

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO



**FIDEICOMISO DE WARRANTS :(EL “WARRANT”
COMO INSTRUMENTO DE FINANCIACIÓN**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Juan Carlos Veiga Tartara

Bajo la dirección del doctor

Alberto Javier Tapia Hermida

Madrid, 2001

ISBN: 84-669-2329-2

JUAN CARLOS VEIGA

TEMA: FIDEICOMISO DE WARRANTS

(El *warrant* como instrumento de financiación)

**Tesis doctoral dirigida por el
Prof. Dr. D. Alberto Javier Tapia Hermida
en el programa de Doctorado sobre
"Sistemas Jurídicos Comparados"**

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO 2000

INDICE GENERAL

ABREVIATURAS	9
INTRODUCCION	10
A. Objetivo	10
B. Metodología	16
B.1. Referencias básicas: Derecho español y Derecho argentino.....	17
B.2. Referencias básicas: El Derecho Comparado.....	17
B.3. Referencia al Mercosur.....	18
C. Proyecto de Unificación	19
 I. EL DEPOSITO EN ALMACENES GENERALES. 	
A. Antecedentes. Concepto. Naturaleza Jurídica	23
B. Caracteres	35
C. Función económica del depósito en almacenes	36
D. Efectos	42
E. Derecho Comparado Complementario	50

E.1. Mercosur.....	50
E.2. Francia y Bélgica.....	58

II. EL WARRANT

A. Antecedentes. Concepto.....	72
B. Caracteres.....	74
B.1. Ventajas de su Utilización.....	77
B.2. Diferencia con el <i>warrant</i> financiero.....	82
C. Función económica del <i>warrant</i>	86
D. Efectos.	95
D.1. Los títulos.....	95
D.2.- La vinculación del título con el contrato o negocio que lo originó: títulos abstractos y títulos causales.	103
D.3. Clasificación de los títulos.....	109
D.4. El <i>warrant</i> como título representativo.....	117
D.5. Efectos del endoso.....	126
D.6. Efectos del <i>warrant</i> frente a los supuestos de insolvencia.....	137

E. Derecho Comparado Complementario.....	143
E.1. Mercosur.....	143
E.2. Francia y Bélgica.....	150

III. TITULIZACION

A. Antecedentes. Concepto.....	163
B. Caracteres.....	167
C. Función económica de la titulización.....	173
D. Efectos.....	181
D.1. La titulización en el Derecho argentino y en el Derecho español.....	190
D.2. Estructura jurídica básica en el Derecho argentino....	192
D.2.1.Fondos comunes cerrados de crédito.....	192
D.2.2.Fideicomiso financiero.....	200
D.3. Estructura jurídica básica en el Derecho español.....	201
D.3.1. Fondos de titulización hipotecaria.....	203
D.3.2. Fondos de titulización de activos.....	204

D.3.3. Fondos de titulación de activos derivados de la Moratoria Nuclear.....	206
E. Derecho Comparado Complementario	208
E.1. Mercosur.....	208
E.2. Brasil.....	208
E.3. Chile.....	211
E.4. Francia.....	214

IV. FIDEICOMISO

A. Antecedentes	219
A.1 .Concepto.....	228
A.2. Caracteres.....	231
A.3. Sujetos.....	233
A.4. Objeto. Forma del Contrato.....	235
A.5. Naturaleza Jurídica.....	236
A.6. Separación de Patrimonios.....	239
B. Fideicomiso Financiero	242
B.1. Concepto.....	242

B.2. Caracteres.....	245
B.3. Sujetos.....	249
B.4. Objeto.....	257
B.5. Forma.....	259
C. Efectos	260
C.1. Contenido del Contrato.....	260
C.2. Títulos de deuda y certificados de participación.....	261
C.3. La transmisión de bienes.....	264
C.4. Liquidación del fideicomiso.....	267
C.5. Fideicomiso público.....	268
D. El Negocio Fiduciario en el Derecho español	271
E. Conclusión	283
V. FIDEICOMISO DE WARRANTS	
A. Planteamiento	289
A.1. Antecedentes. Problemática azucarera argentina.....	289

A.2. Situación actual y regulación de la actividad.....	310
B. Nuestra propuesta.....	312
B.1. Constitución del fideicomiso.....	316
B.1.1. Bienes Fideicomitidos.....	328
B.1.2. Transmisión de <i>warrants</i>	320
B.1.3. Beneficiarios.....	324
B.2. Ejecución del Fideicomiso. Efectos.	325
B.2.1 Derechos y obligaciones de las partes.....	328
B.3. Extinción del Fideicomiso.....	337
C. Sanciones.....	338
C.1. Protector.	340
C.2. Cláusula de indemnidad.....	342
D. Modalidades contractuales posibles	343
CONCLUSIONES.....	347
BIBLIOGRAFIA	352

ABREVIATURAS

AAVV	Autores Varios
ABS	Asset Backed Securities
ADC	Anuario de Derecho Civil
AFJP	Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BOE	Boletín Oficial Español
CEE	Comunidad Económica Europea
CNMV	Comisión Nacional Mercantil de Valores
CNV	Comisión Nacional de Valores
COB	Comisión de Operaciones de Bolsa
FCCC	Fondos Comunes Cerrados de Créditos
FTA	Fondos de Titulización de Activos
FTAMN	Fondos de Titulización de Activos de la Moratoria Nuclear
FTH	Fondos de Titulización Hipotecaria
GNMA	Government National Mortgage Association
HGB	Código de Comercio Alemán
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KAGG	Ley de Sociedades de Inversiones de Capital
LF	Ley de Fideicomiso
LMH	Ley de Mercado Hipotecario
LS	Ley de Sociedades
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
NEJ	Nueva Enciclopedia Jurídica
NOA	Noroeste Argentino
Ob. cit.	Obra Citada
OMC	Organización Mundial del Comercio
OPAS	Ofertas Públicas de Adquisición de Valores
PBI	Producto Bruto Interno
RDL	Real Decreto Ley
RDM	Revista Derecho Mercantil
SA	Sociedad Anónima
SGFTH	Sociedad Gestora de Fondos de Titulización Hipotecaria
UNT	Universidad Nacional de Tucumán

INTRODUCCION

A. Objetivo

La década de los años noventa quedará marcada ciertamente en la República Argentina, como la etapa de las grandes transformaciones y de su decisión de encolumnarse entre los países de economía abierta con la inevitable consecuencia de globalización que ello implica.

Argentina arriba a esa bisagra histórica luego de serias y graves crisis políticas y económicas, inevitablemente proyectadas a lo social, cuando su potencialidad estructural parecía reducirse a un piso tan profundo como difícil de emerger.

En su conformación económica, la particular geografía y generosa extensión de su territorio, tienen influencia decisiva para el diseño del sector productivo de bienes y servicios. Las distintas regiones del país fueron consolidándose desde la organización nacional, como ámbitos de fecundo desarrollo económico generalmente ligados a un sector productivo agrícola o ganadero.

La región Noroeste y en particular la Provincia de Tucumán desde la segunda mitad del Siglo XIX, cimentó una de las industrias de mayor gravitación en lo económico y social: la industria azucarera. Alrededor de dicha industria creció y se desarrolló vigorosamente una provincia que lideró la región Noroeste,

constituyéndose en el centro indiscutido de la misma, generando un foco de expansión económica y cultural de fuerte gravitación en la vida nacional.

La industria azucarera es un típico caso de actividad económica que concentra una producción estacional (durante los meses de Mayo a Octubre de cada año) mientras la comercialización responde al consumo uniforme extendido durante los doce meses del año. Con el comienzo de cada zafra azucarera la curva de precio del producto inicia un sostenido y pronunciado descenso encontrándose habitualmente al finalizar la zafra en su punto de máxima depreciación.

A fin de preservar el precio del producto y consecuentemente poner a salvaguarda una industria de la magnitud y gravitación como la azucarera, desde mediados del Siglo XX fueron implementándose medidas de sostenimiento del precio mediante distintas variables operativas.

La prosperidad que conoció Argentina al finalizar los años cuarenta y durante el comienzo de los 50 permitió que, mediante alternativas económicas financieras coyunturales, la industria azucarera mantuviera un aceptable nivel de rentabilidad. El financiamiento de la producción durante la época de zafra, que evita volcar al mercado en forma descontrolada el producto elaborado y con ello el exceso de oferta que lleva a una caída del precio, constituyó desde siempre el problema crucial que preocupó y enfrentó a productores cañeros e industriales azucareros.

El sistema financiero instalado en el país a partir de 1945, de marcado sesgo estatizador con control del crédito por el Estado y el rol gravitante que se otorgó a los Bancos Oficiales en su política de fomento de las economías regionales, favoreció durante tres décadas a una industria que ya reflejaba los síntomas de

los distintos problemas que le aquejaban: superproducción; ausencia de planificación, falta de inversión tecnológica, disminución del consumo.

A través del Banco de la Nación Argentina, se financió durante mas de 30 años la producción azucarera del país. La Ley 19597 obligó al Banco que fundara Carlos Pellegrini a prestar financiamiento a la actividad, según normas expresamente contenidas en el Cap. VIII bajo el título "La asistencia Financiera". Dicha norma legal disponía que:

"Las instituciones oficiales de crédito acordarán quincenalmente a los ingenios, préstamos con garantía prendaria sobre los azúcares producidos en cada quincena para el consumo interno, para afrontar las obligaciones financieras emergentes de zafra, en existencia para atender el pago de las deudas documentadas por compra de caña de azúcar a que se refiere el art. 35, inc. f) de esta ley, procurando que los importes de la prenda y de la reprenda por kilogramo de azúcar sean equivalentes al 1,60% y a 0,40% del precio mínimo por tonelada de caña, respectivamente." (art. 61).

"Las instituciones oficiales de crédito acordarán los préstamos a que se refiere el artículo anterior, a los ingenios que cumplan normalmente con las obligaciones establecidas por el régimen legal azucarero, las leyes laborales, las de previsión social, las de carácter financiero y las contraídas con Bancos y organismos oficiales. A estos efectos, las instituciones oficiales de crédito exigirán los justificativos correspondientes y dejarán constancia escrita del cumplimiento al acordar cada préstamo. (art. 62).

"El Banco Central de la República Argentina, con intervención de la autoridad de aplicación del régimen legal azucarero, dictará las normas para asegurar el destino de los créditos a los fines mencionados en el artículo anterior".

En la exposición de motivos que acompañó al proyecto de ley enviado por el Poder Ejecutivo se expresaba la finalidad de la asistencia financiera¹.

Los cambios políticos y económicos generados en el mundo en las décadas finales del Siglo XX llegaron también a la Argentina y la transformación de su economía llevó implícito de manera gravitante el de su sistema financiero. Ya el Estado no podía sostener ni soportar actividades económicas no rentables o deficientes en la estructura productiva; la industria debió pues recurrir al crédito o financiamiento de terceros que le permitiera desarrollar el proceso productivo anual.

Ya a fines de 1985 y ante la grave crisis que enfrentaba a productores e industriales por la falta de seguridad en el pago de la materia prima, se había intentado a través de la implementación del sistema de maquila otorgar a los primeros adecuado resguardo mediante el pago en producto elaborado inmediatamente después de fabricado el azúcar.

Pero si bien éste mecanismo protegió al productor, no pudo evitar la caída del precio del azúcar cuando las necesidades estacionales generaban la venta

¹Se procura una adecuada asistencia crediticia para la atención de los compromisos emergentes de las operaciones de zafra, acorde con el carácter estacional de la actividad, pero conforme a la política del gobierno en la materia, cuyo alto sentido social huelga comentar, se condiciona el crédito a que los importes respectivos se destinen prioritariamente al pago de salarios, cargas sociales y caña comprada.

La actividad azucarera, por la importancia económica y social que reviste en sus distintas etapas, afecta intereses públicos que deben ser objeto de regulación y fiscalización previsoras que materialice en su ámbito el propósito de lograr la concordia nacional que inspira decisivamente la acción del gobierno. Por ello y en ejercicio de las atribuciones acordadas por la Constitución Nacional en el art. 67, incs. 12 y 28, según la interpretación uniforme de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, se fundamenta este proyecto de ley con carácter de orden público.

masiva del producto sin control alguno. La especulación alcanzó entonces niveles de magnitud y terminó afectando la situación de productores e industriales.

A comienzo de la década que transcurre, ante la absoluta imposibilidad por parte de los Bancos estatales de financiar el proceso de producción y la reticencia de los Bancos privados a participar del mismo por el riesgo crediticio que implicaba, la Provincia de Tucumán se encontró ante una situación crítica y de extrema gravedad para su principal economía productiva.

El financiamiento por terceros con un plazo razonable de reintegro del crédito, que posibilitara la venta del producto en el periodo mas favorable de precio en el mercado, parecía una quimera. Surge entonces la búsqueda de un instrumento que ampliando la seguridad, dinamice el crédito garantizando su recuperación en tiempo y forma. Correlativamente, cabe apuntar que el desarrollo económico presupone como factor de "aceleración " la existencia de crédito adecuado y facilitar el acceso al mismo; es tarea del derecho ofrecer instrumentos que otorguen garantía y en sentido mas abarcativo, seguridad jurídica.

Las normativas que reglamentaron las operatorias de "*warrants*" aparecieron cuando los distintos países que la adoptaban, transitaban crisis económicas de magnitud que implicaban disminución de consumo o diferencias de producción o bien cuando el mercado financiero sufría severas restricciones. Así, cuando la primera guerra mundial marcó una caída sustancial de los precios de nuestras materias primas y una severa restricción del crédito, la Argentina se vio obligada a sancionar el régimen de *warrant* a través del dictado de la ley 9643 en 1914.

El Decreto de desregulación de la actividad económica (Nº 2284 de 1992) marcó un nuevo punto de encuentro con éste instrumento olvidado y prácticamente sin uso en mas de cincuenta años. Hacia fines de 1991, a raíz de la constitución de

la primera almacenadora privada en los términos de la ley de *warrant*, estos títulos de créditos garantizados por activos y su operatoria regresan a un primer plano y comienzan a ser utilizados nuevamente en la Argentina, más específicamente, en la Provincia de Tucumán, como instrumento apto para financiar la producción azucarera.

Es propósito de éste trabajo analizar la importancia económica y jurídica de una antigua institución del Derecho comercial, con una gran riqueza de matices, que quizás por ello ha logrado atraer nuevamente la atención en recientes estudios doctrinarios. Iniciaremos nuestro desarrollo ocupándonos del depósito en almacenes generales y de los títulos que documentan el mismo. Intentaremos una modesta contribución al origen, evolución histórica, funcionalidad económica y jurídica, en el marco de la teoría general de los títulos valores y en particular de los títulos de tradición. Merecerá nuestra atención el estudio de la problemática de los efectos del doble título o sistema bicartular, analizando la evolución normativa en la legislación española (Código de comercio y Real Decreto Ley de 1917), la opinión de la doctrina y en paralelo examinaremos la legislación y doctrina argentina, en especial el valor del título como instrumento de crédito, explorando nuevos cauces que el mismo puede tener como documento de base para generar productos de financiamiento o de garantías y servir a la comercialización racional y rentable de las mercancías depositadas, otorgando fuerza operativa, seguridad jurídica y transparencia al tráfico de las mismas.

Para cumplir ese objetivo, estudiaremos en el marco del negocio fiduciario, el instituto del fideicomiso, su génesis, evolución y la reciente concreción legislativa en el Derecho argentino, que reconoce los antecedentes y la experiencia que en la materia han desarrollado los países latinoamericanos desde comienzos del siglo XX. Incluimos una reseña del pensamiento doctrinario español en la materia y el análisis de la jurisprudencia del Tribunal Supremo. La investigación sobre el

depósito en almacenes (centrado en los títulos que emiten) y el fideicomiso, persigue llegar a la propuesta de unir ambos institutos en la formación de un mecanismo jurídico inédito cuya formulación exige tener presente gravitantes factores económicos, necesitados de un marco normativo ordenador que le brinde seguridad jurídica.

B. Metodología

La metodología a seguir en nuestro trabajo se inclina por elaborar la propuesta desde lo inductivo, apoyado en un conocimiento exhaustivo de la realidad y las necesidades que sobre el tema, requiere el tráfico mercantil, cuya observación resulta primordial para descubrir la función económica que los títulos pueden cumplir y fijar con precisión los rasgos jurídicos fundamentales de estos instrumentos y así interpretar las normas legales que le son aplicables.

Esta adherencia a la realidad, se verá reflejada en el análisis doctrinario de cada instituto, en el examen de las particularidades de los títulos y los efectos jurídicos que producen, poniendo de relieve la necesidad de su tráfico en la práctica mercantil. Este mejor conocimiento y las propuestas de solución son respuestas concretas a la necesidad de reafirmar que el Derecho Mercantil es expresión cabal de Derecho vivo y el tema, de interés científico relativo, muestra a nuestro entender innegable actualidad práctica.

A tal fin se introduce junto al estudio de cada instituto, un trabajo de campo que aporta datos de la realidad y acerca el tratamiento interdisciplinario. El trabajo consta de dos fases claramente diferenciadas: en la primera el estudio del depósito en almacenes generales y el del *warrant*, analizando la función

económica y jurídica, las características de su operatoria y su aplicación en la vida de los negocios.

En la segunda fase, analizamos el proceso de titulización y proponemos a partir de la figura del fideicomiso, como negocio jurídico, llevar los títulos *warrant* a un patrimonio separado que además de preservar la propiedad de los mismos, sirva como sistema de administración de la comercialización de la mercadería, posibilite su utilización como garantía y eventualmente generar un flujo financiero constante como resultado de su titulización y negociabilidad en el mercado secundario.

B.1. Referencias básicas: Derecho español y Derecho argentino.

Este trabajo de investigación se ha desarrollado en el marco académico del programa titulado Sistemas Jurídicos Comparados, merced a un convenio entre una Universidad de España y otra de Argentina. En coherencia al objetivo que guiara su dictado, realizamos un análisis comparado de los distintos institutos jurídicos que abordamos. El examen del tema que proponemos, reconoce en el Derecho español y en el Derecho argentino el centro de interés referencial y en razón de ella, analizamos en paralelo la doctrina y la legislación de ambos países, marcando similitudes y diferencias.

B.2. Referencias básicas: El Derecho comparado.

El examen del Derecho comparado en los Capítulos I y II tendrá especial énfasis en el Derecho francés y en el Derecho belga, con un criterio descriptivo, que sirve de igual forma al propósito de extraer conclusiones. El Derecho francés, en razón de haber tenido gran influencia como fuente directa del Código civil y del Código de comercio de Argentina y en el caso de los títulos que investigamos, la

ley francesa de 1848 es el antecedente directo de la ley de *warrant* sancionada en 1914.

Las referencias al Derecho belga surgen de la oportunidad que hemos tenido de realizar una investigación sobre el tema en la K.U. de Lovaina que permitió conocer y examinar el instituto del *warrant* en la legislación de ese país. Asimismo ponderamos la condición de países originarios del Mercado Común Europeo.

En la segunda fase, por la particularidad del enfoque y la concreta referencia a la realidad donde pretendemos aplicar la propuesta, el análisis de aquellas legislaciones no será pormenorizado, sino que destacaremos los rasgos y caracteres más salientes de cada instituto. Aquí mas bien, son los antecedentes del Derecho americano los que prevalecen como referentes del proceso de titulización, mas la necesaria referencia a la doctrina y legislación alemana tanto en relación al fideicomiso como a los fondos de inversión.

B.3. Referencia al Mercosur.

La importancia de los procesos de integración, ha llevado en forma incipiente a cuatro países del Cono Sur Americano, a dar forma al Mercado Común del Sur (MERCOSUR) como expresión de "lograr la consolidación de grandes espacios económicos y la importancia de lograr una adecuada inserción internacional para sus países"². Por ello consideramos importante incluir una referencia al Derecho

²TRATADO DE ASUNCION (1991): **PREAMBULO:**

CONSIDERANDO que la ampliación de las actuales dimensiones de sus mercados nacionales, a través de la integración, constituye condición fundamental para acelerar sus procesos de desarrollo económico con justicia social;

ENTENDIENDO que ese objetivo debe ser alcanzado mediante el más eficaz aprovechamiento de los recursos disponibles, la preservación del medio ambiente, el mejoramiento de las interconexiones físicas, la coordinación de las políticas macroeconómicas y la complementación de los diferentes sectores de la economía, con base en los principios de graduabilidad, flexibilidad y equilibrio;

comparado de los países integrantes, que llamamos Derecho comparado complementario, para diferenciarlo del tratamiento dado al Derecho argentino y español, sin que exista la pretensión de un estudio comparativo en profundidad, que excedería al objetivo de este trabajo.

En síntesis, lo que pretendemos es analizar las Instituciones Generales, como el depósito en almacenes o el fideicomiso en función del objetivo propuesto como resultado final, esto es, poner a consideración la Institución del Fideicomiso de *warrants* tendiente a lograr financiamiento para la actividad de la industria azucarera.

C. Proyecto de Unificación.

El Código civil y el Código de comercio, en la legislación argentina, contienen normas específicas referidas al contrato de depósito, pero no se ha contemplado el contrato típico con los almacenes de depósitos.

En el Proyecto de unificación de la legislación civil y comercial de 1987, vetado por el Poder Ejecutivo luego de ser sancionado por el Congreso Nacional (orden del día 1064 de la H. Cámara de Diputados de la Nación) se incluía la reforma de los artículos 2216 y ss. del Código civil, modificando la regulación del contrato de depósito y en reemplazo de las disposiciones que el Código de comercio tiene sobre Barraqueros, proponía una normativa sobre “casas de depósito”.

TENIENDO en cuenta la evolución de los acontecimientos internacionales, en especial la consolidación de grandes espacios económicos y la importancia de lograr una adecuada inserción internacional para sus países;

EXPRESANDO que este proceso de integración constituye una respuesta adecuada a tales acontecimientos;

CONSCIENTES de que el presente Tratado debe ser considerado como un nuevo avance en el esfuerzo tendiente al desarrollo en forma progresiva de la integración de América Latina, conforme al objetivo del Tratado de Montevideo de 1980;

CONVENCIDOS de la necesidad de promover el desarrollo científico y tecnológico de los Estados Partes y de modernizar sus economías para ampliar la oferta y la calidad de los bienes y servicios disponibles a fin de mejorar las condiciones de vida de sus habitantes;

REAFIRMANDO su voluntad política de dejar establecidas las bases para una unión cada vez más estrecha entre sus pueblos, con la finalidad de alcanzar los objetivos arriba mencionados.

En el reciente Proyecto de Código civil de 1998, actualmente con trámite parlamentario, en el Título III (De los Contratos en particular) se destina el Capítulo XI a regular el contrato de depósito en cuatro secciones, siendo la última la que legisla sobre “casas de depósitos”, novedad del proyecto reformador.

Por otra parte el anexo II (Legislación Complementaria) se ocupa específicamente del *warrant* con dos diferencias específicas:

- a) deroga expresamente la ley 928 poniendo así punto final a la discusión doctrinaria que afirmaba o negaba su vigencia;
- b) modifica los arts. 1, 22 y 26 de la ley 9643 con propuestas modernas que la doctrina mercantilista reclamaba.

El Proyecto de Código civil Unificado de 1998 incorpora en el Título IV como fuente de obligaciones a los Títulos Valores, incluyendo en el Capítulo VI una parte general de dichos títulos, con elogiada metodología. En particular se abreva sobre los antecedentes de los proyectos argentinos recientes, aunque se introducen las variantes que, comentadas más adelante, se estiman importantes. En la elaboración se han tenido en cuenta también las múltiples legislaciones extranjeras (en especial las europeas y las de nuestro continente, como Uruguay, Perú, Honduras y México, entre otros) según explican los autores en los fundamentos del proyecto.

La principal innovación consiste, en la introducción de una Sección que contiene disposiciones generales para toda clase de títulos, cartulares o no cartulares. Esta regulación general se centra en el concepto de autonomía, conferida por toda clase de títulos a los titulares de buena fe.

En esa misma Sección se incorporan el principio de libertad de creación que, aún cuando es amplio, es pertinente para la actual evolución de los negocios y su

tendencia flexible a innovaciones permanentes. Sin perjuicio de ello, los títulos abstractos no pueden crearse sino cuando están previstos por la ley, cuando se destinan a la oferta pública con los requisitos de la legislación respectiva o cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros.

En la Sección Segunda se prevén normas para los títulos representados en documentos, respecto de los cuales se reiteran los conocidos conceptos de necesidad y literalidad. Las reglas restantes son comunes en la legislación y doctrina contemporánea y no merecen especial comentario. Se incorpora una norma sobre títulos impropios y documentos de legitimación, acorde con los precedentes en la materia.

Conforme con una modalidad contemporánea que está haciendo su ingreso en el país a través de las cajas de valores y el “truncamiento” de los cheques, se admite que un título emitido como cartular se incorpore a un sistema como el indicado, a partir de cuyo ingreso se opera con anotaciones en cuenta. También se prevé que los títulos tipificados por la ley como cartulares puedan emitirse directamente como no cartulares para su ingreso y circulación en una caja de valores u otros sistemas de compensación.

Por otra parte se contemplan los títulos no cartulares admitiendo también el principio de libertad de creación y regulando sus aspectos básicos. Siguiendo las recomendaciones de congresos, doctrinas y la aspiración de medios vinculados a la circulación de títulos, así como proyectos legislativos, se contempla una amplia normativa sobre la sustracción, pérdida y destrucción de títulos valores. Dentro de tal preceptiva se establecen normas comunes, normas especiales para títulos en serie y también para títulos individuales.

Finalmente, en lo que es una novedad en el derecho moderno, se prevén soluciones para los supuestos de sustracción, pérdida o destrucción de libros de registro, lo que comprende, naturalmente, los sistemas llevados por ordenadores,

medios mecánicos, magnéticos u otros. Se establece al respecto un procedimiento de publicaciones y verificación de los titulares de derechos sobre los títulos y, también, medidas especiales de prevención respecto de quien lleve el registro y del emisor para evitar perjuicios a los terceros interesados.

Por su parte en el Libro IV, Título III Cap. XXII, legisla el contrato de fideicomiso siguiendo el criterio y ordenamiento de la ley actual 24441, con algunas modificaciones que son analizadas junto al referido instituto en éste trabajo³.

³ Ver capítulo IV: Fideicomiso - pág. 219 y ss.

CAPÍTULO I

EL DEPOSITO EN ALMACENES GENERALES

A.- Antecedentes. Concepto. Naturaleza Jurídica .

Para abordar adecuadamente el estudio del *warrant*, parece oportuno y necesario comenzar con un análisis del Instituto que los emite: los almacenes de depósito. Con ello respondemos a la idea expuesta en la Introducción, de analizar los Institutos Generales, pero sin llegar a un estudio exhaustivo del mismo, que no es el objetivo de esta tesis sino en función del resultado final propuesto, esto es, el Fideicomiso de *warrants*.

Los locales destinados a almacenaje de mercaderías se desarrollan a partir de la Edad Media, aún cuando ya Egipto, Grecia y Roma registran antecedentes de locales para guardar frutos, productos o mercaderías con distintos fines, entre ellos facilitar las transacciones y la distribución en épocas de escasez.

En verdad, la Edad Media conoció una figura confusa o equívoca ya que más que depósito existía el alquiler de un local que permitía disponer de las mercaderías que había en el mismo. Algunos autores ven el *fondaco* italiano como un antecedente válido, ya que el titular del mismo extendía un documento que acreditaba el depósito de mercaderías en determinado lugar. No transmitía la propiedad ni permitía la pignoración de las mercaderías depositadas.

En la doctrina alemana, Lastig considera dicho documento como un recibo del depósito mientras que Goldschmidt afirmaba que es un instrumento apto para transmitir las mercaderías que estaban en los *fondachi* o para pignorarlas⁴.

En Inglaterra los *docks* o *warehouses* comenzaron a utilizarse principalmente en Liverpool, habiéndose construido el primero de ellos hacia 1708 y el segundo en 1748, ocupando un considerable espacio en la ciudad a partir del siglo XIX. El tráfico marítimo era muy intenso y llegaban a los puertos de Londres y Liverpool numerosos cargamentos, los cuales eran necesario guardar con cierta seguridad para prevenir a las mercaderías, no solo de las adversas condiciones climáticas sino también de los robos y así es como se originan los *docks*, también construidos en las orillas del Támesis.

En el Derecho español se considera un antecedente el testimonio sobre el préstamo garantizado con la pignoración de mercaderías que se inserta en la 2da. edición del Libro del Consulado del Mar (Ordenanzas sobre seguros marítimos) donde se perfilan tres elementos típicos del instituto actual: la existencia de mercaderías, la estipulación previa de un seguro y un anticipo sobre su valor⁵.

Sin embargo, debemos coincidir que los almacenes generales nacen como tales hacia fines del siglo XVIII en aquellos *docks* ingleses, fuertemente influenciados por la actividad marítima. La doctrina reconoce en la EAST Y WEST INDIA DOCK COMPANY el primer almacén autorizado en 1799 para atender la demanda

⁴DE MAJO A. *Fede di deposito e nota di pegno*, Milán 1957 pág. 7.

⁵TOMILLO URBINA, Jorge Luis: Los Depósitos de Mercancías en Almacenes Generales. Ed. Civitas.1994. Aunque no se hace referencia a mercaderías entregadas en depósito, en este texto se encuentran perfilados de alguna manera tres elementos conceptuales típicos del actual préstamo sobre mercancías: la existencia efectiva de éstas, la previa estipulación de un seguro, un anticipo sobre su valor justamente estimado con las máximas garantías y responsabilidades, lo impone el reconocimiento de su valor como precedente histórico.

creciente de acumulación de stocks del comercio establecido con las Indias Occidentales⁶.

El comienzo del siglo XIX muestra el funcionamiento de los almacenes de depósito caracterizados por novedosas particularidades:

- a) el régimen de control público que responsabilizaba al depositario por las mercancías bajo su guarda;
- b) la entrega por parte de la compañía de un documento representativo de la mercancía que le servía al comprador para su retiro posterior;
- c) la confianza que generaba el almacén de depósito, posibilitando que dicho documento se fuera transmitiendo por vía de endoso a terceros o sirviera como apto para la obtención de créditos;
- d) la seguridad que transmitía la responsabilidad del depositario de la mercancía.

Esto hizo que el instituto tuviera un desarrollo llamativo en la propia Inglaterra y en Holanda, experimentando en los años posteriores gran difusión en los restantes países de Europa y luego a los de América del Norte y del Sud⁷.

En México, la primera reglamentación relativa a los almacenes la encontramos en el año 1837 en que se fundaron dos puertos con depósitos, uno en la costa del Golfo de México y otro en el Océano Pacífico bajo la denominación de almacenes fiscales que recibían mercaderías que no habían pagado los impuestos de importación. En 1887 se fundan los Almacenes Generales de Depósito en la

⁶ Estos establecimientos auxiliares del comercio además de prestar el servicio, de indiscutible utilidad, de custodiar las mercancías en ellos depositados fueron transmisibles por endoso. De este modo se facilitaba la circulación de aquellas, convirtiéndolas en inmediatamente realizables, al posibilitar su venta o pignoración, sin necesidad de moverlas del local donde se encontraban depositadas.

⁷ Tan útil y eficaz sistema se generalizó en Inglaterra, en particular los docks comerciales de Londres, Liverpool y Glasgow. Desde Inglaterra se extienden por el continente Europeo y demás puertos comerciales del mundo, perfeccionándose en su estructura y funcionalidad, dando origen a una regulación legal de ellos. En España se tiene constancia ya de la construcción de depósitos, almacenes o tinglados portuarios, a fines del siglo XVIII en Bilbao (1781) y en El Ferrol (1788/89).

Aduana de México, que son regidos por la Ley de 1900 hasta que en 1926 se incorporan al régimen general de la Ley de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y por la Ley general de 1985 a las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Nació así el *warrant* como instrumento que dinamizaba la circulación de mercancías estacionada en los puertos, consiguiendo rápida y difundida receptividad ya que a las ventajas que ofrecía el depósito (profesionalidad de los portadores, eficiencia en la carga y descarga, precio ventajoso frente a otro tipo de depósitos, seguros con mejor precio) se unió el intenso tráfico de mercancías generado por la expansión económica y el impulso comercial de ese tiempo que requirió a los comerciantes la disponibilidad de garantías eficaces para poder acceder al crédito que viabilizara su inversión.

La garantía que ofrecía el *warrant*, superior a la garantía prendaria, permitía además, la productividad de mercaderías estacionadas.⁸

Con los antecedentes que hemos mencionado, analizaremos el concepto que en la doctrina se ha buscado para definir al depósito en los almacenes de mercaderías.

Para Vivante, los almacenes generales son grandes emporios de mercancías, abiertos específicamente a depósitos, dotados de un régimen aduanero favorable a quien se sirva de ellos y que están autorizados para emitir títulos capaces de representar las mercancías depositadas⁹.

⁸GARRIGUES, Joaquín: Curso de Derecho Mercantil Ed. 1976 T I. pág. 109.

⁹VIVANTE, C. *Del Contratto di Assicurazione. Dei magazzini generali .Del Pegno en II codice di commercio commentato* 5a. Ed. vol 7 . 1922 págs. 53 y ss.

Nos inclinamos por considerar a los almacenes generales de depósito como entidades o empresas que tienen por objeto esencial la custodia de las mercancías y frutos, presentando la ventaja de estar representada por títulos llamados certificados de depósito y de prenda.

En Italia los autores y el Codice civile de 1942 (arts. 1787 a 1789) al ocuparse de estos establecimientos, usan la expresión *magazzini generali*, ya que *magazzino* significa Almacén, que es una de las acepciones del vocablo depósito. Los almacenes generales privados funcionaron desde mediados del Siglo XIX, mientras que la primera legislación, con fuerte influencia francesa aparece en el Derecho italiano a fines de ese siglo, en la Ley 340 de 1871 finalmente unificada en texto único por Real Decreto de 1882¹⁰.

En Alemania se utiliza el sustantivo *Lagerhaus*, compuesto del vocablo *Lager* que se refiere al espacio o lugar donde se custodian materias primas y el sustantivo *Haus*, casa, hogar, morada y que en el mundo mercantil se utiliza como casa comercial (*Geschafthaus*). *Lagerhaus* equivale literalmente a casa de depósito y puede traducirse como expresión cercana a almacén general¹¹.

En España, el depósito de mercancías y préstamos puede detectarse en las disposiciones complementarias de la segunda edición del Libro del Consulado de Mar, pero antes de 1862 no existían compañías que tuvieran real importancia. Su configuración en los actuales términos se encuentra en la Ley del 9 de Julio de 1862 reguladora de las Compañías de almacenes generales y emisión de

¹⁰ Durante la Edad Media se conservó en forma generalizada el uso de esta clase de locales, especialmente en las ciudades marítimas de Europa, principalmente italianas, entre ellas Pisa, Nápoles, Venecia, Mesina, Palermo, ya que la cuenca del mediterráneo había sido el espacio cultural y comercial mas importante del mundo antiguo. NAVARRINI: *Il magazzino generali nella loro costituzione e nelle loro funzioni*. Fratelli Bocca. Editori Torino 1901. pág. 11.

¹¹ BECHER, Diccionario jurídico y económico, Il alemán-español, München. 1972.

resguardo de depósito¹². El Código de comercio de 1885 dedica a la materia seis artículos (del 193 al 198) conteniendo una regulación escasa, fragmentaria y que habría omitido los usos que el comercio había establecido en el transcurso del tiempo.

En el Derecho español, el depósito en almacenes es considerado por Sánchez Calero¹³, como una modalidad del contrato de depósito, que no cuenta con una delimitación normativa pese a su importancia y tradición. A la remisión que el art. 310 del Código de comercio formula (a los arts. 193 a 198 del C. de c.) se unió luego el Real Decreto Ley del 22 de Septiembre de 1917, de crédito mobiliario agrícola, por el que se crea la prenda agrícola, autorizando a determinadas entidades para dedicarse a las operaciones peculiares de los almacenes generales. De ese régimen, solo rige actualmente el título II "Resguardo de Depósito".

Los servicios de almacenaje y depósito, facilitan una inmovilización física segura de las mercancías para adecuar su disponibilidad a las circunstancias particulares de cada negocio. A la vez posibilita la ventaja adicional de poder utilizar esa misma mercancía depositada, como elemento de financiación empresarial. El sistema de título único establecido originariamente por Francia es recepcionado por el Código de comercio español de 1885¹⁴, que en la sección 10 del título I del

¹² La primera iniciativa seria en este campo se reconoce en la fundación de la compañía de almacenes generales de depósitos de Barcelona en 1872, constituyéndose posteriormente muchas otras entre ellas las sociedades participadas mayoritariamente por el ex Banco Central. APARICIO RAMOS: "Compañías de Almacenes Generales de Depósitos" NEJ 1952. IV, pág. 476.

¹³ SANCHEZ CALERO, Fernando: Instituciones de Derecho Mercantil T II, Ed. Mc. Graw Hill Madrid 1998, pág. 258.

¹⁴ Código de comercio español: **Art. 193**: Corresponden principalmente a la índole de estas Compañías las operaciones siguientes.

^{1º} El depósito, conservación y custodia de los frutos y mercaderías que se les encomienden.

^{2º} La emisión de sus resguardos nominativos o al portador.

libro II. reglamenta las operaciones de almacenes generales de depósito. El Real Decreto Ley de 1917 adoptó el sistema bicartular, incorporando el derecho en el resguardo de depósito¹⁵.

La doctrina reconoce tres sistemas de almacenes de depósitos:

- a) sistema inglés, de absoluta libertad para la creación privada sin intervención estatal;
- b) sistema francés, que requiere autorización previa del Estado, fianza o garantía de cumplimiento de las obligaciones;

Art. 194: Los resguardos que las Compañías de almacenes generales de depósitos expidan por los frutos y mercaderías que admitan para su custodia, serán negociables, se transferirán por endoso, cesión u otro cualquiera título traslativo de dominio, según que sean nominativos o al portador, y tendrán la fuerza y el valor del conocimiento mercantil.

Estos resguardos expresarán necesariamente la especie de mercaderías, con el número o la cantidad que cada uno represente.

Art. 195: El poseedor de los resguardos tendrá pleno dominio sobre los efectos depositados en los almacenes de la Compañía, y estará exento de responsabilidad por las reclamaciones que se dirijan contra el depositante, los endosantes o poseedores anteriores, salvo si procedieren del transporte, almacenaje y conservación de las mercancías.

Art. 196: El acreedor que, teniendo legítimamente en prenda un resguardo, no fuere pagado el día del vencimiento de su crédito podrá requerir a la Compañía para que enajene los efectos depositados, en cantidad bastante para el pago, y tendrá preferencia sobre los demás débitos del depositante, excepto los expresados en el artículo anterior, que gozarán de prelación.

Art. 197: Las ventas a que se refiere el artículo anterior se harán en el depósito de la Compañía, sin necesidad de decreto judicial, en subasta pública anunciada previamente, y con intervención de Corredor colegiado, donde lo hubiere, y en su defecto, del Notario.

Art. 198: Las Compañías de almacenes generales de depósitos serán en todo caso responsables de la identidad y conservación de los efectos depositados, a ley de depósito retribuido.

La nota del Código de comercio a la sección décima expresa que la base 17 de las aprobadas por el Real Decreto de 1929, sobre puertos, zonas y depósitos francos establece que: "La entidad concesionaria de un depósito franco o de una zona franca podrá expedir "*warrant*" o resguardos de mercaderías que sean cotizables en Banca con arreglo a lo que sobre el particular establecen el Código de comercio y demás disposiciones vigentes". En el mismo sentido véase el art. 205 del Texto Refundido de las Ordenanzas Generales de la Renta de Aduanas de 17 de octubre de 1947 (BOE núm. 350, de 16 de diciembre) y las disposiciones citada en el texto de dicho artículo.

Por su parte, la Orden de 9 de Julio 1948 (BOE núm. 205, de 23 de julio), en su art. 1 establece: "1º Se autoriza a la Unión Nacional de Cooperativas del Campo para que en lo sucesivo pueda dedicarse a las operaciones peculiares de las Compañías de Almacenes Generales de Depósito, acreditar los que se constituyan en su poder y emitir resguardos de garantías de productos agrícolas o "*warrant*", que tendrán el carácter de negociables o transferibles por endosos u otro cualquier título traslativo de dominio con la fuerza y el valor determinado en el art. 194 del Código de comercio para los emitidos por las referidas Compañías de Almacenes Generales.

¹⁵ El poseedor de los resguardos de depósitos tendrá pleno dominio sobre los efectos depositados (art. 195 Código de com.) y la sección de ambos títulos representa la traslación absoluta de dominio, sin limitación alguna de las mercancías depositadas (art. 16 III Real Decreto Ley de 1917).

c) sistema italiano de libertad de creación con intervención del Estado para controlar el cumplimiento de las obligaciones del depositario.

En el Derecho argentino, la evolución legislativa reconoce como antecedente la ley francesa de 1848 dejando la reglamentación de los almacenes sometida a las pocas normas que el Código de comercio de 1862 había sancionado sobre "barraqueros y administradores de casas de depósitos". La reglamentación anticuada y rudimentaria no respondía a las necesidades económicas, y ya se criticaba que la Argentina no hubiera seguido el ejemplo de otros países reglamentando los almacenes generales privados en forma tal que pudieran emitir certificados de depósitos y *warrants* para movilizar las mercaderías y facilitar prestamos prendarios sobre las mismas.

Para un sector de la doctrina comercialista argentina, la institución de los *warrants* encuadra en la mas amplia de la prenda, distinguiéndose de la que legislaron los Códigos civil y comercial por el mecanismo adoptado para movilizar el crédito pignoraticio sobre ciertos bienes del comercio y la industria¹⁶.

Recién cuando las dificultades económicas reducen el crédito y el stock de mercaderías en depósito alcanzó volúmenes de magnitud por la retracción del consumo, el diputado Santiago Alcorta en Agosto de 1878 presenta un proyecto de ley que pretendía "abrir nuevas fuentes de crédito y movilizar las mercaderías, comprendiendo las ventajas que encierra el sistema de los *warrants*".

La primera norma que se dictó sobre la materia, es la Ley 928 de Septiembre de 1878, que estaba limitada a los depósitos de aduana y a las mercaderías de importaciones, limitación que llevó al fracaso de la ley por la complicación de los

¹⁶FERNANDEZ , Raimundo L. – Código de comercio comentado. Edición 1943 T I pág. 156.

procedimientos establecidos y por lo elevado de los derechos fiscales. Respecto a ésta ley, debemos destacar que aún hoy, subsisten opiniones no coincidentes acerca de la vigencia o derogación tácita de esta ley, a partir de la sanción de la Ley 9643.

Al tiempo de dictarse la ley 9643, se consideró que la ley de 1878 era "ineficaz" por diversos motivos: "que fallaba en su base fundamental"; que no podía hacerse extensiva y que "había necesidad de dictar otra que sea eficaz", propiciándose claramente una nueva ley de *warrants*, conforme surge de las palabras vertidas por los legisladores durante la deliberaciones y que da cuenta el diario de sesiones legislativo¹⁷. De esto puede inferirse la existencia de una voluntad legislativa de sustituirla.

El miembro informante de la Comisión se refirió tanto al fracaso de la ley vigente por entonces como a la necesidad de "hacer desaparecer todos los inconvenientes de la misma".

Sustancialmente ambas leyes tienen un mismo y único objeto, sin dejar de admitir algunas diferencias, que no justifican mantener un doble régimen. Se habría producido prácticamente una "desuetudo" legal, desconociéndose su invocación o aplicación después del dictado de la normativa posterior. También ha de recordarse que respecto de la Ley 928, en poco menos de dos décadas se habían presentado numerosos proyectos de reforma. Es del caso citar el del diputado Terry de 1894, informado por Carlos Pellegrini, que se discutió en la sesión del 8 de Junio de 1895 en la que se aprobó parcialmente, pretendiendo eliminar la necesidad del protesto y otras dificultades de procedimiento. Sin embargo, se lo rechazó por cuanto establecía un "monopolio" de la emisión de

¹⁷Diario de sesiones de la Cámara de Diputados de la Nación de fecha 11 de Septiembre de 1914, pág. 250 y ss.

warrants por parte del Estado o de las "empresas concesionarias", objetándose también su inconstitucionalidad al vulnerar la libertad de comercio.

El Poder Ejecutivo remitió un proyecto que, si bien no trató la Cámara, fue despachado favorablemente por la Comisión de Legislación; luego se presentaron los de Escalante en 1897 y de Celso Rojas en 1908; haciendo lo propio Eleodoro Lobos en 1911, a la sazón ministro de Agricultura, el cual, a pesar de su erudita versación, mereció la misma suerte que los demás.

La ley se refiere esencialmente a mercaderías importadas, las que se depositaban en las Aduanas receptoras (art. 1º) aunque se autoriza de un modo accesorio, otros productos y depósitos particulares (art. 30) bajo el control del Estado.

Agreguemos finalmente que, con posterioridad a la ley 928, se dictó el 9 de Agosto de 1900, la ley 3908 que otorgó a las empresas concesionarias de elevadores de granos la facultad de expedir *warrants*, norma que se constituyó en la segunda expresión legislativa del tema en la Argentina. Finalmente se presentó en 1913 un nuevo proyecto del diputado de Tucumán Vicente Gallo, dando base precisamente a la ley actual y creando un régimen integral y sistemático sobre las empresas de depósitos y los títulos.

A fines de 1914, el 30 de Septiembre, se sanciona la ley 9643 que en base al proyecto del mencionado diputado, crea un régimen integral y sistemático sobre las empresas de depósito y los títulos.

Como hemos señalado precedentemente y respondiendo a lo ocurrido en Europa, el abordaje legislativo se produce en una etapa de severa crisis generada por la caída del comercio exterior, el bajo precio de los productos agrícolas en el

mercado internacional y la restricción crediticia que trajo aparejada un deterioro del sector productivo a límites desconocidos.

La ley sancionada¹⁸ no derogó la norma antecesora y su principal objetivo radicó en darle a las empresas de depósitos particulares o a los almacenes fiscales el derecho a emitir contra el depósito de mercaderías dos títulos mobiliarios: el certificado de depósito y *warrant*, que dejaban de ser un monopolio del Estado, quien solo retenía para sí el derecho de autorización y control de operatividad de los almacenes.

Las mercaderías pueden ser frutos o productos agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o de manufacturas nacionales depositadas en aquellos almacenes. Organiza el régimen de las empresas de depósito, el contrato que vincula a depositante y depositario y establece las reglas de circulación del título de crédito creado. La ley objetiviza los almacenes de depósitos, refiriéndose a la sociedad o empresa de los mismos. A ello se agrega posteriormente el Decreto Ley 6698/63 de objeto más específico, que se refiere a depósitos a granel¹⁹.

¹⁸Ley 9643 - Publ. Boletín Oficial 20/XI/14- Las operaciones de crédito mobiliario sobre frutos o productos agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o de manufacturas nacionales, depositados en almacenes fiscales o de terceros serán hechas por medio de certificados de depósitos y *warrants* expedidos de acuerdo con las disposiciones de esta ley y en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo.

Contra la entrega de los frutos o productos depositados, la administración del respectivo almacén expedirá a la orden del depositante un certificado de depósito y *warrant* referente a aquellos, con expresión de la fecha de expedición, el nombre y domicilio del depositante, la designación del almacén y la firma del administrador, la clase y número de envases, calidad y estado del mismo, su valor aproximado y toda otra indicación que sirva para individualizarlo, con arreglo a las prácticas establecidas en el comercio de los productos respectivos, el monto del seguro, nombre y domicilio del asegurador, el tiempo por el cual se efectúa el depósito y el monto del almacenaje; todo ello en formularios de tipo uniforme que el Poder Ejecutivo reglamentará, dejando consignadas las mismas circunstancias en los talonarios y en los libros rubricados especiales que deberá llevar, a fin de registrar diariamente y por orden todas las operaciones en que intervenga. Para que puedan emitirse certificados de depósito y *warrants*, por frutos o productos depositados, es menester:

- 1) que dichos efectos estén asegurados, ya sea directamente por el dueño o por intermedio de las empresas emisoras, de acuerdo al art. 2, inc. d;
- 2) que su valor no sea inferior a \$ 500 moneda nacional (\$5);
- 3) que estén libres de todo gravamen o embargo judicial notificado al administrador del depósito, sin cuyo requisito se reputarán no existentes.

¹⁹ Decreto ley 6698 – 9 de Agosto de 1963- Certificado de Depósitos de Granos.

Esto constituye el plexo normativo que rige en el país para estos títulos. En Junio de 1999 ha ingresado al Congreso de la Nación, por la Cámara de Diputados, el Proyecto de Unificación de los Códigos civil y comercial de la República Argentina. En la propuesta unificadora, se incluye como anexo y entre otras, la reforma a la Ley de *Warrant* 9643, en tres de sus artículos²⁰.

Es menester aclarar que además del aspecto jurídico privado, existe un aspecto jurídico público (la faceta aduanera) que pone en evidencia la dificultad de encontrar un concepto totalizador. La doctrina en la búsqueda de una noción unívoca ha puesto énfasis en algunos casos en la clase de mercaderías objeto del depósito y en otros ha destacado el matiz de los lugares de custodia, no encontrándose ausente quienes resaltan el objeto social y profesional.²¹

Las múltiples funciones que desarrollan dificultan una noción totalizadora, aunque podríamos intentar definirlo como aquellos establecimientos mercantiles que constituidos de conformidad a la legislación vigente están destinados a la guarda de mercaderías que terceros entregan en calidad de depósito, emitiéndose un

²⁰ Proyecto de Código civil de 1998: Art.1 Las operaciones de crédito mobiliario sobre frutos o productos agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o de manufacturas nacionales o importadas, depositados en almacenes fiscales o de terceros sean hechos por medio de certificados de depósito y *warrant* expedidos de acuerdo con las disposiciones de esta ley en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo Nacional.

Art. 22: El titular del *warrant* se considera acreedor prendario, aplicándose las disposiciones de esta ley y supletoriamente las normas que reglan la prenda con registro.

Art.26: El *warrant* es endosable, con los efectos del Art. 18 de decreto-ley 5965/63 ratificado por la ley 16478 hasta el día del vencimiento de la obligación garantizada. El endoso posterior al vencimiento se rige por el Art. 21 de dicho decreto-ley.

²¹ Entre quienes buscan el concepto haciendo referencia a la clase de mercaderías que se admiten en depósitos podemos citar a LYON-CAEN y RENAULT quien entiende que se llama así a los grandes almacenes en los cuales se recibe el depósito de objetos muebles. Entre quienes fijan su atención en los lugares de custodia podemos citar a ANGELONI quien indica que "con el nombre de almacenes generales se designan a los lugares de depósitos públicos de mercancías y géneros pero también a las empresas organizadas para su ejercicio y a la persona física o jurídica que los ofrece" (ANGELONI: "*Depositum franchi*" NssDy. 1960 V pág. 491). Entre quienes resaltan el objeto social y profesional en la definición, BROSETA PONT entiende que estos establecimientos de gran importancia en el tráfico económico "poseen como objeto profesional la recepción, custodia y restitución de mercancías y de productos agrícolas, obligándose a prestar en su custodia, cuantas atenciones y cuidados exija la naturaleza del depósito". BROSETA PONT, Manuel "Manual de Derecho Mercantil" Ed. Tecnos 1983, pág. 442.

título que tiende a facilitar la transferencia de las mismas (certificado de depósito) y otro (*warrant*) destinado a la circulación del crédito.

B. Caracteres.

La actual legislación argentina consagra con criterio amplio, la posibilidad que cualquier persona física o jurídica pueda ser titular del almacén de depósito. La interposición de un almacén de depósito, como empresa, entre el depositante de la mercadería y el tomador del *warrant*, cumple la doble función de garantía y seguridad en beneficio de quien tiene derecho sobre las cosas depositadas y para el que tiene el derecho creditorio.

Los bienes depositados otorgan al depositario la seguridad del cobro de su crédito, siendo la seriedad y confiabilidad de la emisora del título la que otorga al mismo las condiciones de garantía que favorecen su circulación.

Por otra parte, la organización empresaria que la Ley argentina exige, lleva implícita la sujeción de la misma a la legislación mercantil, quedando por tanto obligada a cumplir las obligaciones comunes a los comerciantes (por ejemplo: libros de comercio) que están previstas en el Código de comercio en general y en la Ley de Sociedades según sea el tipo societario elegido por la empresa.

A las obligaciones genéricas mencionadas, cabe agregar las que son propias de la actividad, como por ejemplo, el Libro de depósitos que el Código de comercio exige a los barraqueros, donde se registran los efectos, productos y mercaderías en forma detallada, cronológica y donde también quedará registrado el primer endoso (art.8 de la ley 9643).

Como notas que caracterizan al Instituto podemos mencionar:

- a) su naturaleza jurídica particular, donde se considera muchas veces una institución cuasi pública, en razón de la necesidad de la autorización del poder público para su funcionamiento y el control al que se encuentra sometido.
- b) Es un contrato que requiere la intervención de una empresa en razón de la organización que supone y esto le otorga el aspecto mercantil privado que la gobierna.
- c) Su ubicación geográfica, ya que deben situarse en zonas de distribución de mercaderías a efectos de facilitar su circulación.
- d) La función que la ley le otorga al depositario en los casos de venta de las mercancías depositadas, en los propios locales y por un procedimiento extrajudicial.

C.- Función económica del depósito en almacenes.

Los almacenes de depósitos de mercancías y los títulos que los mismos extienden cumplen una función económica y jurídica. La necesidad económica del desplazamiento a través de los mercados y la inconveniencia de movilizar físicamente la mercadería objeto de transacciones, requieren un régimen jurídico que les otorgue eficacia y estimule la circulación de la riqueza.

La posibilidad de tornar económicamente productiva la inmovilización física de mercaderías requiere una vez más que el orden económico y el jurídico se encuentren mutuamente en íntima relación. Es que el conocimiento racional de la situación de un mercado, cada vez más universal, exige a quienes participan de los intereses económicos del mismo, la búsqueda de garantías jurídicas al servicio de los intereses económicos.

Los intereses económicos son los factores más poderosos en la formación del derecho, porque toda fuerza que garantiza un poder jurídico es, de alguna

manera, mantenida en existencia por la acción consensual de los grupos sociales que a él pertenecen y la formación de grupos sociales está condicionada en alto grado por la constelación de intereses materiales²².

Conocer la finalidad económica de un instituto jurídico facilita la comprensión y estudio del mismo y al decir de Ascarelli la primera conquista de la evolución está constituida por la cesión de derechos ya que el Derecho Comercial recurrió al Derecho común con relación a la circulación de los bienes pero no se vislumbraba la circulación de los derechos subjetivos. Hacia el Siglo XVI, cuando el crédito se transforma en el pivote de la economía, los instrumentos que titularizan el mismo adquieren relevancia jurídica y la abstracción causal resulta preponderante a fin de que el tercero portador pudiese repeler cualquier defensa oponible al cedente del título²³.

Garrigues sostiene que todo fenómeno económico creado por una necesidad real de la vida, se convierte en un concepto jurídico. Todo sistema económico es un sistema jurídico, afirmando que la función económica de los títulos de representación radica en la posibilidad de una disposición real sobre las cosas que se encuentran almacenadas o en transporte, sin necesidad de cambiar su situación y de ese modo la movilización de las mercaderías inmovilizadas en el depósito, responde a la posesión del título. El derecho sin el título, no tiene valor²⁴.

Sánchez Calero señala la paradoja que la inmovilización física da lugar a la productividad económica en favor del empresario, revitalizando a su favor los

²² MAX WEBER Economía y Sociedad. Ed. Fondo de Cultura Económica, pág. 270.

²³ ASCARELLI, Tulio. Panorama del Derecho Comercial Ed. Depalma ,Bs. As. pág. 150 y ss.

²⁴GARRIGUES Joaquín. Temas de Derecho Vivo: El crédito en el Derecho Ed. Tecnos pág. 279.

derechos derivados de aquellas. Esta es la función a la que sirve el *warrant*. Agrega que otorga además ventajas para el empresario en el plano económico operativo, pues puede prescindir de locales propios para almacenar y tercerizar el servicio de conservación y guarda de las mercancías, confiando en terceros especializados²⁵.

La movilización y circulación jurídica por medio de documentos posibilita el financiamiento de entidades de crédito, que proveen de dinero al titular de certificados, que ceden los mismos en garantía.

La circulación actual de la riqueza está representada por títulos que se superponen a las cosas y da mejor respuesta que el clásico contrato que prevaleció en la codificación decimonónica.

A las funciones que hemos señalado, deben agregarse la particularidad que ofrece la autorización que reciben para emitir títulos representativos de las mercaderías depositadas y la venta en pública subasta de las mismas. También cabe señalar, el auge en los últimos años de su radicación en áreas aduaneras exentas o zonas francas. Esta diversidad de funciones, custodiar mercaderías, ofrecer exenciones aduaneras, emitir títulos de tradición, facilitar la venta a crédito, la liquidación extrajudicial de las mercaderías, dificultaron la comprensión sobre el funcionamiento y la naturaleza jurídica de estos establecimientos²⁶.

Al ser establecimientos especializados ofrecen instalaciones idóneas bajo cuidado de personal calificado y profesional, con reducción de gastos y costos y

²⁵SANCHEZ CALERO F. Instituciones.....ob. cit. T II. pág. 259.

²⁶ La fuerza y desarrollo que el comercio internacional comienza a exhibir en el siglo XIV , requirió mejoras técnicas en orden a los transportes , comunicaciones y a los lugares donde las mercaderías debían circular. El desarrollo de los almacenes de depósitos responde a las ventajas que los mismos ofrecían a los comerciantes y su contribución a las necesidades del tráfico mercantil, reconocida por los autores que ponderan su sentido práctico y la importancia de su función.

posibilitando la modernización de los procesos de almacenamiento recuperación y distribución de mercaderías y la implementación de la informática en la operatoria²⁷.

Otra función a destacar es la contribución que el instituto presta a la regulación de las relaciones económicas generadas entre la producción y el consumo, en otras palabras entre la oferta y la demanda, permitiendo a los titulares de las mercaderías la venta en la época mas oportuna, posibilitando obtener el mejor precio y evitando los efectos nocivos de la sobreoferta estacional. Esta es precisamente la función que rescatamos de gran valor para nuestra propuesta, ya que se inserta en el esquema que desarrollamos en este trabajo en la búsqueda de un mecanismo regulador de la venta de azúcar en el mercado, que posibilite mantener un precio estable durante el período de comercialización y centralizando la oferta²⁸. El *warrant* y el depósito permiten esperar el momento favorable para vender la mercadería y asegurar la regularidad de las disponibilidades económicas, evitar la usura y la venta con depreciaciones exageradas.

También debe mencionarse que en algunos casos ofrece el beneficio de un régimen especial de exención aduanera, mediante la creación de zonas o puertos francos, instituciones de franquicia institucional aduanera cuya creación responde a necesidades de desarrollo regional y donde el control del poder público sobre las operaciones garantizan la calidad y el origen de las mercaderías y hacen descartar la posibilidad de un actuar fraudulento.

²⁷ CAPELLE -CANARIS, *Handelsrecht, Aufl.* München 1985. pág. 279 reconocen la importancia práctica de las operaciones de almacenaje. MUÑOZ BUERBA "La gestión informática de un almacén" en Revista Manutención y Almacenaje Nº 221 - Cetisa, Barcelona 1988.

²⁸ Sobre la función niveladora de los precios en los almacenes generales, ver BLANDING, "*Estorage and Warehousing*". Enciclopedia Británica, vol. XVII pág. 708; NAVARRINI, ob. cit. pág. 11, CAPELLE-CANARIS ob. cit. pág. 279.

El facilitamiento del crédito a través de la emisión del certificado de garantía o *warrant* es quizás su función económica mas ponderable ya que la pignoración de mercaderías depositadas sin desplazamiento, impiden la inmovilización del capital y facilita el crédito. También la actividad mercantil se ve robustecida por la emisión del certificado de deposito, titulo de tradición que permite la transferencia de mercaderías, prescindiendo de su entrega material y ahorrando importantes gastos de traslado de las mismas.

La característica de garantía autoliquidable, merced al procedimiento de venta directa en publica subasta en forma extrajudicial otorga un rol decisivo en la aceptación del instituto, debiendo señalarse que en algunas legislaciones la venta puede ser voluntaria o forzosa, asumiendo el depositario en el primer caso el rol de un mandatario²⁹.

La mayor contribución del Derecho Mercantil a la evolución de la economía se produce por medio de los títulos valores, institución que debe su perfección instrumental a la doctrina³⁰.

Para concluir el análisis de la función económica del depósito en almacenes y conforme al propósito mencionado en la Introducción como objetivo de este trabajo, insertaremos un cuadro que refleja estadísticamente el nivel alcanzado por el depósito de azúcares para *warrant*, a partir del año 1993 cuando se restablece la operatoria mediante este Instituto, en la Provincia de Tucumán. La inclusión de este primer cuadro estadístico, que iremos reiterando en el tratamiento de cada tema, responde al propósito del resultado final ya esbozado en el capítulo introductorio, esto es, a partir de este Instituto general constituir un

²⁹ ANGELONI. *Magazzini Generali*, 1964, X, pág. 15/24; NAVARRINI ob. cit. pág. 4 señalan esta facultad que confiere la legislación italiana y que el Derecho argentino también la contempla.

³⁰ BROSETA PONT M. ob. cit. pág. 588.

mecanismo contractual de financiamiento para una actividad económica, en nuestro caso puntual la azucarera.

EXISTENCIAS DE AZUCAR EN EL PAIS EN TNS³¹

AÑO	MES (Dic.)
1993	-
1994	-
1995	-
1996	583, 291
1997	460, 728
1998	654, 955
1999	835, 779
2000	771, 684

EXISTENCIAS DE AZUCAR EN TUCUMAN EN TNS

		PRECIO PROMEDO ANUAL POR TN
1993	293, 817	u\$s 305.39
1994	175, 581	u\$s 442.36
1995	219, 548	u\$s 432.84
1996	368, 093	u\$s 320.38
1997	281, 041	u\$s 380.47
1998	381, 484	u\$s 347.24
1999	551, 577	u\$s 260.75
2000	463, 055	

AZUCARES DEPOSITADOS EN ALMACENES EN TUCUMAN EN TNS

³¹ Fuente: Centro Azucarero Regional de Tucumán.-

1993	162, 449
1994	124, 850
1995	182, 786
1996	279, 788
1997	226, 784
1998	305, 984
1999	423, 758
2000	320, 684

D.- Efectos.

La relación jurídica que vincula a los intervinientes en el negocio de almacenaje de mercaderías, parte del contrato de depósito que reconoce como obligación básica del depositario la guarda y conservación de la cosa³².

Analizaremos la regulación normativa en el ordenamiento jurídico español y argentino. La legislación comercial española al regular los almacenes generales y los resguardos de depósito que ellos emiten utiliza la expresión "almacenes generales de depósitos", que parece redundante en razón de que almacén es la casa o edificio donde se guardan juntos cualesquiera géneros , como granos,

³² En el Derecho argentino, el contrato de depósito reconoce la siguiente regulación normativa: Código civil Libro II Secc.III Tit. XV (arts:2182 y ss.) Código de comercio Libro I Tit. I Cap.I (arts. 8, 131, 572, 573 y 123).

A éste último se incorpora, como hemos señalado precedentemente, la ley 9643.

En el Derecho español, la Ley de 9 de Julio de 1862, regula las Compañías de almacenes generales y la emisión de resguardos. Ley de 19 de Octubre de 1869 también referida a emisión de resguardo. El Código de comercio en sus artículos 193 a 198 y por último el Real Decreto Ley de 22 de Septiembre de 1917 que en su Título II legisla "De los resguardos de depósitos" (arts.15 al 31).

pertrechos, comestibles etc., palabra de origen árabe *al-majzan* que significa "el depósito"³³.

El Código de comercio vigente en España solo formula en su articulado una descripción de las funciones que realizan los almacenes generales, a los que regula como establecimientos depositarios bajo la figura de compañías mercantiles, aunque ninguna norma trae la exigencia de una forma societaria mercantil³⁴.

El depósito en almacenes se instrumenta en un doble título que resulta el documento acreditante de la relación jurídica y que presenta características propias y exclusiva de ésta clase de negocio jurídico.

El documento que emiten los almacenes generales reconoce tres partes nítidamente diferenciadas³⁵: la matriz que siempre debe quedar en poder del depositario, incluso cuando éste no tenga la posesión material de las mercancías; el resguardo de depósito, título apto para transmitir la propiedad de las

³³ El vocablo almacén tiene su traslación latina a la expresión *apotheca*, que además de almacén significa despensa, botica. Muchas palabras árabes han pasado al lenguaje mercantil europeo debido a la preponderancia árabe durante un tiempo en el comercio mediterráneo, siendo sus vocablos recibidos en los idiomas occidentales (por ej. bazar, caravana, aduana, tarifa, tráfico, café, azafrán). NAVARRINI ob. cit. pág. 87.

³⁴ La ley 19 /1989, de 25 de Julio (BO del Estado N° 178) de reforma parcial y adaptación de la reforma mercantil a las Directivas de la Comunidad Europea en materia de sociedades, derogó entre otros artículos del Código de comercio, el 117 II, que recogía la libertad de creación de almacenes generales, con el siguiente tenor: "Será libre la creación de Bancos territoriales, agrícolas, de emisión y descuento; de Sociedades de crédito, de préstamos hipotecarios, concesiones de obras públicas, fabriles, de almacenes generales de depósito, de minas, de formación de capitales rentas vitalicias, de seguros y de más Asociaciones que tuvieren por objeto cualquier empresa industrial o de comercio". También fue derogado el Art. 123 donde se regulaba a los almacenes generales como una especie de compañía mercantil. PARA TOMILLO URBINA los establecimientos deben revestir la forma mercantil de Sociedad Anónima, quedando prohibida su constitución y explotación a particulares y a otras formas societarias ya que se trata de una línea fijada por la tradición histórica española. TOMILLO URBINA J.L. ob. cit. pág. 182 y nota 299.

³⁵ TOMILLO URBINA, J.L.: ob. cit. pág. 278 y ss.

mercancías depositadas sobre las que se ha constituido un gravamen real pignoraticio y el resguardo de garantía, (*warrant*) por cuya transmisión se constituye prenda en favor del tenedor del documento sobre los objetos depositados. El régimen jurídico de este negocio en el Derecho español está regido entonces por el Real Decreto de 1917³⁶ y por los Estatutos de las compañías de depósito a las que el artículo 310 del Código de comercio concede primacía normativa³⁷.

³⁶ **Real Decreto Ley de 1917:** TITULO II De los resguardos de depósitos:

15: Los Sindicatos Agrícolas o industriales, las entidades que por la federación de éstos se constituyan, las Cajas rurales, las Juntas de Obras de Puertos y cualesquiera otras entidades que obtengan en lo sucesivo la autorización del Gobierno, aun cuando no estén constituidas mercantilmente con arreglo a las disposiciones de la sección 10 del título primero, libro 2º del Código de comercio, podrán en lo sucesivo dedicarse a las operaciones peculiares de las Compañías de almacenes generales de depósito y acreditar los que se constituyan en su poder emitiendo resguardos que tendrán el carácter de negociables y transferibles, por endoso u otro cualquier título traslativo de dominio y la fuerza y el valor determinado en el artículo 194 de dicho Código para los emitidos por las referidas Compañías.

Se entenderá que los depósitos quedan constituidos en poder de las entidades a que se refiere el párrafo anterior, siempre que ellas garanticen la existencia y pormenores de los mismos, aun cuando materialmente continúen en poder del depositante, o sea un tercero encargado de su conservación y custodia, pormenores éstos que en su caso deberán hacerse constar en los documentos a que se refiere el artículo siguiente:

16- Los documentos en que se hagan constar los depósitos que admitan las entidades a que se refiere el artículo anterior, servirán para que, mediante su cesión, pueda realizarse la de los productos depositados, o su pignoración.

A tal efecto, dichos documentos se compondrán de tres partes: una, la matriz, que deberá quedar en poder de la entidad depositaria; otra, el resguardo, que acredite el depósito, cuya cesión implicará la traslación de dominio de los productos depositados, y la tercera, el resguardo de garantía o *warrant*, con el cual podrá realizarse la pignoración de los mismos.

La cesión del resguardo de depósito, sin hacer al propio tiempo la del resguardo de garantías o *warrant*, no dará Derecho sino a disponer de los productos depositados con las limitaciones que consten en el contrato que este último garantice: la entrega del resguardo de garantía, sin llevar anexa la del resguardo de depósito, no transmitirá el dominio de los productos depositados, sino que significará solamente que quedan pignorados; y por último, la cesión de los dos resguardos, representará la traslación absoluta de dominio, sin limitación alguna, de los referidos productos.

³⁷ GARCIA VILLAVERDE Rafael, voz Depósito mercantil, EJB, pág. 2142 afirma que "La referencia (del Art. 310) a los propios Estatutos presenta formalmente el contrasentido de cómo aplicar a la contratación un clausulado que, de suyo, debiera tener como contenido el régimen estructural de la sociedad y no el régimen de los contratos que realice. Por ello habría que entender que la referencia se hace a las condiciones generales que se incorporen o mejoren la actualidad, se adjunte, a los referidos estatutos. Pero resuelto el tema, queda abierto el del alcance normativo de éstos. Pues bien, hay que indicar al respecto que los estatutos de esas sociedades, aprobados sobre una base contractual por los propios socios no pueden tener, como regla general un valor normativo para terceros. De acuerdo con el Art. 1091 del Código civil, sólo pueden vincular a los que los aceptaron en el momento fundacional y a los terceros que posteriormente los acepten al contratar con la sociedad. Lo contrario supondría el reconocimiento de poder legislativo a las entidades privadas, cosa que el precepto no pretende.". En opinión de GARCÍA AMIGO la inexplicable primacía normativa que el Art. 310 atribuye a los Estatutos de las

El negocio se formaliza en un documento que se entrega al depositante, resguardo que especifica lo depositado y que al ser negociable permite la transmisión de mercaderías por entrega del documento (título de tradición) así como constituir una prenda mediante la entrega en garantía de dicho documento o del *warrant*.

Existen discrepancias en la doctrina española, sobre la interpretación que debe hacerse al art. 15 del Real Decreto de 1917³⁸.

compañías de almacenes generales se debería a una defectuosa transcripción del art. 411 del Código de 1829, que otorgaba eficacia normativa a los Estatutos de Bancos Públicos autorizados por el Rey y solo para lo no expresamente previsto por el Código de comercio. GARCIA AMIGO, En torno al art. 310 de Código de comercio, pág. 842.

³⁸ Para PENDÓN MELÉNDEZ, el segundo párrafo del art.15, desvirtúa que el título debe emitirse luego que el depositario recibe las mercaderías, al consentir la emisión de los correspondientes títulos acreditativos sin la preceptiva recepción "física" de la mercancía- lo que contradice los principios mas esenciales del concepto de representatividad.- Asimismo, el citado párrafo podría servir para fundamentar la naturaleza consensual del contrato de depósito en almacenes generales, puesto que permitiría su perfección sin la entrega material de las mercaderías, bastando el simple acuerdo de las partes para que el "depositante" conserve la posesión de las mercancías o éstas se entreguen a un tercero, quien evidentemente, asume algún grado de responsabilidad por su custodia y conservación. ("Los Títulos representativos de la mercancía". Ed. Marcial Pons. Madrid 1994).

En este sentido, BROSETA PONT (ob. cit. pág. 460-461) afirma que las partes pueden acordar la perfección del contrato por el mero consentimiento, mientras que la entrega de la cosa significa sólo el momento a partir del cual se inicia la exigibilidad de las obligaciones que de él deriven. Tales disfunciones podrían superarse desde el análisis y concepción amplia de la función de los almacenes generales, que no es sino la de fomentar el Crédito Agrícola; mas ampliamente su finalidad es la de permitir la movilización de las mercaderías a través del documento- operado sobre las mercaderías cuyo depósito y conservación asumen; la garantía de los créditos así obtenidos se fundamentan no sólo en el valor mismo de las mercancías, sino en el prestigio del propio almacén y la confianza que genera en los terceros la acreditación documental que el mismo realiza. Sin necesidad de "ver" las mercancías, se asume que las menciones del título representativo del depósito acreditan exactamente el estado de las mismas; el papel sustituye las cosas depositadas porque las menciones que contiene, por provenir del almacén, gozan de una "presunción" y una "realidad" que va más allá de la existencia de las cosas mismas o del depósito que teóricamente acredita. Se valora tanto como las cosas el Derecho de crédito que ex titulo se atribuye al poseedor del resguardo de depósito.

Desde esta perspectiva, a los adquirentes del título les basta con la garantía que le ofrece la certificación del almacén, les resulta suficiente la promesa de restituir que ahora están en condiciones de exigir, independientemente por ello de la realidad fáctica del depósito: simplemente precisa que el almacén garantice, por sí o por medio de otro, la correcta custodia de los efectos. En cualquier caso, no cabe duda de que el párrafo segundo del artículo 15 RD de 1917 constituye un elemento perturbador del régimen de los títulos representativos en general y de los títulos del depósito como títulos de tradición. ANGELONI (*Fede di deposito*, ob. cit. núm. 4, pág. 167) se manifiesta también contra la posibilidad de emitir "*fede di deposito allo scoperto, ossia per merci che non siano state effettivamente depositate, e che non si trovino nel magazzino*

Sánchez Calero sostiene que el art. 15 del Real Decreto Ley del 22 de Septiembre de 1917 extendió a determinadas entidades la facultad de ejercitar las operaciones peculiares de las compañías de almacenes generales de depósito. Las entidades legitimadas a tal efecto no constituyen un *numerus clausus* ya que además de las que señala dicha norma, cabe la posibilidad que esa actividad sea ejercitada por cualquier otra entidad que obtenga autorización del gobierno. Agrega que la autorización administrativa es requisito previo para la operatividad de los almacenes generales de depósito, quienes en su objeto social deberán ajustarse a lo dispuesto por el art. 193 del Código de comercio y las prohibiciones establecidas por el art. 28 del Real Decreto Ley de 1917³⁹.

Estos documentos, debidamente completados, son entregados al depositante, separados de la matriz que permanece en poder del depositario. Los documentos pueden ser transmitidos por endoso e incluso el art. 194 del C. de comercio admite su emisión en forma de título al portador, en posición contradictoria a lo normado por los art. 15, 17, y 21 del Real Decreto Ley.

al momento della emissione", actuación que, de llevarse a cabo, conllevaría la retirada de la autorización para el ejercicio del almacén y, en su caso, las correspondientes sanciones penales. Quizá pudiera considerarse que la intención del legislador español fue la de dar cabida -aunque por una vía incorrecta- en el ordenamiento normativo a la institución de la prenda sin desposesión. En el ordenamiento francés se prevé esta institución desde finales del siglo pasado, distinguiéndose entre aquéllas que dan lugar a la emisión de *warrants*- denominados "hoteleros", "petroleros", "industriales" y "agrícolas"- y aquéllas que no suponen la emisión de títulos negociales- prenda de fonds de commerce, de películas cinematográficas, material de equipo profesional, etc.- mas ampliamente ROBLOT, *Les effets...*, núm. 556 y ss., pág. 482 y ss., HAMEL, LAGARDE, y JAUFFRET, *Traité...*, II, pág. 393 y ss. y 605 y ss., CABRILLAC, *"Gage. Warrant"*, pág. 15 y ss. Desde esta perspectiva, el supuesto debería limitarse sólo al depósito de los útiles de trabajo del depositante.

³⁹SANCHEZ CALERO F. "Instituciones..." ob. cit. T II. pág. 260.

Otras especialidades en el régimen de las entidades depositarias, fundadas en el Real Decreto Ley de 1917, se refieren a la llevanza de una contabilidad adecuada a los preceptos del Código de Comercio y a la responsabilidad patrimonial por razón de las deudas nacidas como consecuencia de operaciones de depósito y de la emisión de títulos representativos de las mercancías depositadas (ver art. 17) así como a la existencia de un particular régimen de supervisión administrativa que no excluye la aplicación de sanciones (ver art. 30).

La transmisión de los documentos equivale a la entrega de la posesión de las mercancías y su adquirente tiene el derecho exclusivo a disponer de ellas, pues son títulos de tradición. La entrega de la mercadería exigirá acreditar la posesión de ambos documentos.⁴⁰ Para el poseedor del resguardo de garantía o *warrant*, cabe el derecho a exigir a la depositaria, la venta de bienes al vencimiento de la obligación garantizada y en caso de falta de pago, conforme al art. 22 del Real Decreto Ley de 1917.

El citado Profesor español reconoce dos modos de constituir el depósito en almacenes generales: a) el depósito separado, que consiste en el depósito regular de bienes muebles al que se le aplica las disposiciones del depósito retribuido que prevé el art. 198 del Código de comercio. En este, la entidad depositaria responde de los daños ocasionados cuando existan malicia o negligencia en virtud de la responsabilidad prevista por el art. 306 del Código de comercio. b) El depósito colectivo, contemplado por el art. 31 del Real Decreto Ley de 1917 que autoriza a las entidades depositarias a juntar mercaderías de distintos depositantes pero de igual clase comercial. En este caso se trata de una especie del depósito para cosas fungibles donde la responsabilidad por pérdidas se imputa en el orden en que fueron depositadas.⁴¹

⁴⁰ La principal caracterización jurídica del resguardo de depósito es la de ser un título valor que incorpora en el documento un Derecho de crédito y la función jurídica principal de ésta caracterización que cumple el resguardo de depósito es la de instrumentalizar transmisiones por vía del endoso de los certificados de las mercaderías depositadas en almacenes generales.

⁴¹ En el Derecho alemán el almacenista se obliga en el resguardo de depósito a la orden (*Orderlagerschein*) a entregar la mercadería almacenada a la persona que aparece como autorizado y por escrito en el propio documento. El título precisa estar investido con la cláusula a la orden, en razón de no ser un título a la orden nato (*geborenes*) sino un título a la orden designado (*gekorenes*) y por ello le falta la presunción de la cualidad de haber sido extendido a la orden (*orderqualitat*). Es técnicamente endosable sólo el resguardo de depósito emitido en virtud de una concesión (*konzessionirte orderlagerschein*) otorgada al efecto al establecimiento que lo pide. Sólo con él, el endoso manifiesta el efecto traslativo de forma reforzada. CAPELLE-CANARIS Handelsrecht, pág.279.

En el Derecho argentino, la empresa depositaria emisora del doble título previamente autorizada para funcionar, debe ajustar el cumplimiento de la prestación a las normas específicas e incluso los precios del servicio podrán estar autorizados y controlados estando facultadas para emitir los títulos representativos de las mercaderías depositadas. Estas características lo hacen diferenciarse tanto del depósito civil como del depósito comercial⁴².

Es por ello imprescindible la entrega de la mercadería, fruto o producto para que nazca la obligación del depositario de emitir los documentos previstos en el art. 6 de la Ley 9643. Recién contra la entrega de las mercaderías, nacerá para el depositante el derecho a la entrega de los dos certificados: el de depósito y el *warrant*.

El contrato es formal como lo acepta pacíficamente la doctrina nacional por su naturaleza real, mientras en la doctrina jurídica española e italiana existen opiniones no coincidentes⁴³.

Corresponde analizar por fin, los derechos y obligaciones que genera el contrato de depósito en almacenes generales. En primer lugar el depositante tiene derecho a la entrega del título, derecho que como se ha dicho nace cuando la mercadería es ingresada al depósito. Otro derecho reconocido al depositante es el de inspeccionar y controlar las mercaderías, frutos o productos depositados, derecho que la ley de *warrant* extiende expresamente al portador de los certificados.

⁴²SEGAL, Rubén: *Warrant* y certificados de depósito. Ed. Abeledo Perrot. Bs.As. 1994, pág. 80. También se conoce en la práctica y en el ordenamiento jurídico un tipo de depósito -sea de productos, frutos etc.- en los que se produce una pérdida de la identidad, permitida en tanto se trate de bienes homogéneos, o más técnicamente dicho, fungibles. Es decir aquellos que, por el ordenamiento de fondo, resultan intercambiables con otros de la misma especie y susceptibles de sustituirse siempre que sean de igual calidad y cantidad (art. 2324 Cód. civ.).

⁴³En contra VICENT CHULIA, quien considera que el contrato debe necesariamente formalizarse por escrito en el resguardo de depósito; en el mismo sentido, ver BROSETA, Manual..., ob. cit. pág. 463. No consideramos, sin embargo, que del tenor de los artículos 193 y 194 C. de com. y de los artículos 15 y ss. del RD de 1917 deba derivarse necesariamente tal conclusión.

El depositante también tiene derecho a solicitar el fraccionamiento de la mercadería depositada y en consecuencia también el de los títulos emitidos, derecho que la ley confiere también en forma expresa al propietario de un certificado de depósito con *warrant*, término que comprende al tenedor de ambos certificados, ya que la legitimación para ejercer este derecho corresponderá a quien exhiba ambos certificados, lo que implica que deberá ser ejercido con anterioridad a la separación de los certificados.

Tiene el depositante derecho al retiro total o parcial de los efectos depositados, debiendo encontrarse en su poder ambos certificados para ser presentados al depositario. En el supuesto de transmisión del *warrant* y habiéndose registrado el primer endoso, deberá acreditarse la cancelación del crédito. El lugar, tiempo y modo de entrega no se encuentran expresamente previstos en la legislación, por lo que deberá ajustarse a las estipulaciones del contrato.

Las obligaciones del depositante consisten básicamente en la de abonar el precio del almacenaje al depositario y la de contratar los seguros que cubran los riesgos de las mercaderías depositadas, obligación ésta que podrá ser asumida por el almacén de depósito por cuenta y orden del depositante.

Los derechos del depositario se reducen esencialmente al cobro del precio por el almacenaje y el derecho de retención que nace ante el incumplimiento. Este último no está consagrado expresamente en la ley argentina, como si está previsto en el derecho comparado, pero por aplicación de la normativa del Código civil para el contrato de depósito y en razón del derecho consagrado por el art.129 del Código de comercio, que autoriza a los barraqueros a negar la entrega de las cosas hasta el pago del precio del depósito, se ha extendido su aplicación al instituto del *warrant*.

A este derecho debemos agregar el derecho de retención y el privilegio que en forma conjunta acuerda el Código de comercio para el caso de quiebra del comerciante propietario de los bienes depositados.

Por fin, las obligaciones del depositario, normalmente contenidas en el contrato de depósito, son: la conservación de las mercaderías depositadas, el deber de restituir las mismas a su requerimiento o al vencimiento del término acordado a la que debe agregarse la de emitir recibos provisorios a la fecha de recepción de los efectos y hasta la emisión de los títulos, modalidad ésta consagrada en la Argentina por el uso y la costumbre, pero que está contemplada en otras legislaciones bajo distintas denominaciones (*bulletin d'entré* en Francia, resguardo de introducción en Italia, *landing weights* en Inglaterra).

E.- Derecho Comparado Complementario

E.1.- Mercosur

La necesidad del desarrollo de la región ubicada en el extremo sur del continente americano, ha llevado a cuatro países a encarar desde el comienzo de la última década del siglo XX, la profundización de las relaciones económicas, jurídicas, sociales y culturales en la búsqueda de llegar a constituir un Mercado Común, objetivo acabado de todo proyecto de integración.

Los amplios objetivos políticos que sirvieran de marco conceptual de su creación, son acompañados por el propósito de armonización de las legislaciones y la coordinación de estrategias económicas entre sus miembros que asegure las condiciones de competitividad entre los mismos.

No se vislumbra aún, la concreción de ese propósito armonizador y en el tema de nuestro estudio, se ofrece un panorama demostrativo de esa asimetría legislativa.

Así, Uruguay se muestra en pleno proceso de la elaboración de una norma reguladora del *warrant*. El esfuerzo y dedicación del Prof. Eugenio Xavier de Mello ha llevado a proyectar un interesante esquema de funcionamiento que reconoce puntos de coincidencias con la legislación Argentina y otras innovaciones que merecen ser consideradas.

El art. 1 del proyecto del Uruguay, comienza diciendo: "*Todo depositario podrá expedir certificados de depósitos...*", la exposición de motivos corrobora dicha afirmación, sosteniendo que la autorización que se acuerda es de tipo general, valiendo tanto para personas físicas como jurídicas. Asimismo señala que aquellas legislaciones que establecen severos requisitos de instalación y funcionamiento, regímenes de controles y sanciones, expresan las concepciones dominantes de la época en que fueron aprobadas, y no son por lo tanto acordes con las políticas económicas prevalecientes en la actualidad. Por otra parte, justifica la incorporación de esta cláusula por la tradición liberal, tanto en lo atinente a los títulos valores como a las empresas de depósitos, que sigue el Uruguay. Se entendió preferible por tanto hacer reposar el sistema sobre la credibilidad que merezca el que acepta el *warrant*, tanto la persona física o jurídica depositaria, como la persona física y jurídica firmante de dicho instrumento (ya sea como libradores, endosantes o avalistas). Esto es así puesto que la credibilidad de estas empresas de depósitos no solo interesa al depositante, sino que fundamentalmente interesa a quienes están interesados en la adquisición de la propiedad de los bienes o a quienes tienen un derecho de prenda sobre los mismos.

El hecho de que la ley habilite tanto a personas físicas como jurídicas, se explícita en el art. 4, cuando al enumerar los requisitos de forma que los instrumentos deben contener, menciona en el inc. d) los requisitos propios de las

personas jurídicas, al señalar "...la denominación social" y la "sede" si el sujeto al que la norma se refiere es una sociedad comercial.

Es importante destacar que este proyecto no limita el objeto del *warrant* a bienes muebles de origen nacional, es decir uruguayos, sino que, al no restringirse su objeto, se debe entender que se encuentran incluidos aquellos que han sido importados. Por otra parte, tampoco se hace mención a la posibilidad de la incorporación de semovientes o ganado en pie, a pesar de la importancia que tiene el ganado vacuno en aquel país, práctica que ya se emplea en países como México. Sin embargo, no encontramos límite alguno para que tal práctica pueda darse, quedando todo reglado a la autonomía de la voluntad de las partes, aunque debemos descartar la posibilidad de que el depósito se constituya en el propio establecimiento del deudor, por ser un supuesto no contemplado en el proyecto y por faltar aquí la seguridad que es propia de este instituto.

No es necesario que el depositante pruebe que las mercaderías que se hallan bajo su poder son de su propiedad, aunque en los documentos que se emiten (certificados de depósitos y *warrants*) debe constar la declaración del mismo de ser propietario de los bienes depositados y que ellos no se encuentran afectados por embargos, gravámenes o cualquier otra afectación, en virtud del art. 4 inc. j). El incumplimiento de tal obligación cae bajo la sanción del art. 21 inc. 1, que establece una pena de penitencia en caso de falsedad de algunas de las enunciaciones de los art. 4, 5 y 6.

El art. 4, al mencionar los elementos que deben contener los documentos, menciona en el inc. f el monto del seguro, y el nombre y domicilio o sede del asegurador. Por otra parte, el art. 17 señala que en caso de producirse siniestro

que afecte los bienes depositados, el depositario recibirá del asegurador la indemnización correspondiente, con independencia de quien haya contratado el seguro. Es decir que es indiferente para este proyecto quien debe contratar el seguro y debe hacerse cargo del mismo, situación que también quedaría librada a la voluntad de las partes. Tampoco se establece que tipo de seguro es necesario contratar. Solo se señala que los bienes depositados deben estar asegurados para que los documentos tengan fuerza de ley, pero es indiferente quien lo contrata. Sí está estipulado, como hemos visto, quien es el que debe exigir la indemnización que corresponda en caso de siniestro.

El art. 29 prevé que el Poder Ejecutivo fiscalizará a los depositarios que expidan *warrants* pudiendo aplicarles, en caso de constatarse infracciones a la presente ley, a su reglamentación o a las condiciones generales incluidas en los títulos, y según la gravedad de la infracción, establecerá las sanciones. La intervención estatal parecería no existir en el control de la calidad de los depósitos, ya que en ningún artículo del proyecto se hace mención a las condiciones que éstos deben reunir, aunque habría que analizar la reglamentación que se dicte. De esta manera se intenta incentivar, a la libre competencia y elección, dejando que el examen acerca de la calidad de los almacenes y de los servicios que prestan sean aprobados por los usuarios, que serán los depositantes y los adquirentes de certificados de depósitos y *warrants*.

Tampoco se establece en este proyecto de ley un cuadro de prohibiciones específicas para este tipo de contratación. Solo se establece como obligación para las empresas emisoras el de llevar un libro especial para anotar la expedición de los documentos correspondientes.

La situación difiere con la vigente en Argentina. La ley 928 sólo concede la facultad de emitir certificados de depósitos y *warrants* a las administraciones de aduanas de la República, mientras que la ley 9643 amplía la facultad a los

almacenes fiscales o de terceros, necesitando éstos últimos una autorización del Poder Ejecutivo publicada en el Boletín Oficial para poder emitir tales títulos con el alcance que fija dicha ley. A continuación establece los requisitos de forma para que ésta pueda ser otorgada , y que incluye supuestos como capital con que se constituye, forma de administración, vigilancia, clasificación y limpieza que se adoptará en los almacenes , tarifas, representantes, etc.

La autorización del Estado aparece así como un requisito esencial y básico para el funcionamiento del sistema. Tal intervención comprende también el control de funcionamiento de los depósitos y de la facultad de aplicar sanciones que pueden llegar incluso al retiro de la autorización. No se indica si su titular puede ser persona física o jurídica, y en el último supuesto, bajo que tipo legal deben funcionar, por lo que se entiende que esto queda librado a la voluntad del mismo⁴⁴.

En cuanto al funcionamiento de los almacenes, la ley proyectada contempla una serie de obligaciones y prohibiciones operativas respecto de los bienes o productos y de los títulos, enumerados en los arts. 3 y siguientes, que son propias de esta operatoria, mas allá de las que deben seguir por su calidad de comerciantes o de depositarios. Tales son:

- Prohibición de efectuar operaciones de venta de frutos y productos de la misma naturaleza que aquellos a que se refieren los certificados de depósitos o *warrants* que emita.

⁴⁴ El Proyecto de Unificación de 1998 prevé en el art. 1 que las operaciones de crédito mobiliario sobre los frutos o productos agrícolas , ganaderos, forestales, mineros o de manufacturas nacionales o importados, depositados en almacenes fiscales o de terceros sean hechos por medio de certificados de depósitos y *warrant* expedidos de acuerdo con las disposiciones de esta ley y en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo Nacional.

- Necesidad de autorización previa del Estado para que las empresas emisoras de *warrants* puedan descontar o negociar con esta clase de papeles.
- Prohibición de almacenar en un mismo local o en locales contiguos mercaderías susceptibles de alterarse recíprocamente.
- Obligación de asegurar contra incendio por cuenta del depositante, si éstos no lo hubieran hecho, las mercaderías recibidas.

Estas obligaciones y prohibiciones se corresponden con una serie de sanciones en caso de incumplimiento que consisten en apercibimiento, multa o incluso en el retiro de la autorización.

Los recaudos estructurales y funcionales que el proyecto impone se fundamentan, en la confianza que inspira y que se traduce en las distintas fases de la operatoria. Así, la autorización se presenta con una doble función de seguridad y garantía, a favor del titular del derecho sobre las cosas acerca de la guarda y custodia de las mismas- y del titular del derecho creditorio.

La República del Paraguay, por su parte, se destaca por una acentuada reglamentación e intervención administrativa en el funcionamiento de tales empresas, que comienza con la autorización previa para funcionar y que continuará durante toda la vigencia del contrato.

Así, la ley 218 de 1970 y su decreto reglamentario, consideran Almacenes Generales de Depósito los silos, frigoríficos, bodegas y barracas organizadas conforme a la ley, en la forma de sociedad anónima y mediante una autorización para funcionar previa por parte del Poder Ejecutivo. Además se establece un capital mínimo y se determinan las inversiones obligatorias a realizar con aquél dentro del plazo de un año desde que la autorización fue otorgada.

También se detalla una serie de prohibiciones y obligaciones similares a las contenidas en la legislación argentina, aunque en este caso la enumeración es más minuciosa, y que incluye conceptos tales como:

- Prohibición de tener administradores, gerentes, o contadores que hubieran sufrido condena por delitos de quiebra culpable o fraudulenta, malversación, etc.
- Prohibición de establecer preferencias entre sus depositantes o rechazar depósito.
- Prohibición de constituirse en avalistas, fiadores o garantes de terceros.

En cuanto al objeto del *warrant*, la legislación del Paraguay también exhibe una reglamentación en extremo minuciosa, aunque goza de una mayor amplitud que la similar argentina, al incluir la ley 215 como objeto del *warrant* tanto a las mercaderías y cosas muebles de origen nacional como a las importadas, sin limitaciones respecto de determinados bienes. Los semovientes no están expresamente excluidos en la ley, pero por las particularidades de este tipo de depósito y por los severos controles que dispensa la autoridad administrativa, podría entenderse que han quedado excluidas, al no encontrarse una reglamentación específica en cuanto a esta operatoria.

En materia de seguros, se establece que las mercaderías recibidas serán aseguradas contra los riesgos propios de cada tipo de las mismas, bajo pólizas flotantes o fijas y en compañías radicadas en el país (art. 15), otorgándose las mismas a nombre de los Almacenes Generales y estableciéndose un orden de privilegio (art. 16).

La regulación de los *warrants* en la República Federativa de Brasil, está compuesto por un vasto conjunto de leyes y decretos.

Están habilitados para extender documentos contra las mercaderías depositadas, tanto las personas naturales como las jurídicas aptas para el ejercicio de comercio. También pueden ser designadas aduanas en condiciones de emitir títulos, por medio de decreto del Ministerio de Hacienda, y el gobierno mismo puede establecer Almacenes Generales sometiéndose en ambos casos a las disposiciones de la ley. Igual autorización podrán lograr compañías de docks que reciben en sus almacenes mercaderías de importación y exportación.

Dichos almacenes están sometidos a un control de funcionamiento o fiscalización por parte de las Juntas Comerciales, a las que se deben remitir balances trimestrales, saldos de las existencias, títulos emitidos, y otras informaciones, sin perjuicio de la fiscalización que dispusieran diversos ministerios.

Los almacenes no pueden establecer preferencias en cuanto a los depositantes con respecto a ninguno de los servicios que los mismos prestan, ni rehusar el depósito, salvo determinadas excepciones, como falta de espacio, posibilidad de dañar mercaderías, etc.

Se establece un plazo máximo de depósito de 6 meses, libremente prorrogable, salvo que se tratare de productos importados, en cuyo caso la duración podrá ser de un año. Vencidos estos plazos y habiendo cursado notificaciones en debida forma, podrá procederse por el almacén directamente a la venta por el corredor o rematador, debiendo depositarse judicialmente el importe de la venta, existiendo disposiciones especiales en el caso de tratarse de Aduanas u otros entes públicos autorizados.

E.2.- Francia y Bélgica

En Francia, la expresión *magasins généraux* es equivalente a la de almacenes generales, derivando del sustantivo francés *magasin*, la palabra *magasinage* y *magasinier* (almacenaje y almacenista). *Magasin* tiene como acepción en la vida comercial el lugar o local destinado a almacenar mercaderías para su venta y *magasin généraleaux* es el lugar destinado a Almacén Público, esto es, para recibir mercaderías de terceros en depósito⁴⁵.

La primera normativa en el Derecho francés la encontramos en el Decreto del 21 de marzo de 1848 complementado por el del 28 de Mayo de 1858, finalmente modificado en 1870. La crisis económica que precede a la Revolución de 1848 y continúa luego de la misma, inspiró la creación del instrumento de circulación que anticipara el crédito antes del consumo y es por ello que constituyeron "montes de piedad industrial destinados a socorrer a los comerciantes en difícil situación pecuniaria"⁴⁶.

El status jurídico actual en el Derecho francés resulta de la Ordenanza del 6 de Agosto de 1945, que escapa a la ley uniforme y ordena un mecanismo que reposa sobre el depósito de mercancía en depósito general que expide a favor del depositante un título llamado recibo-*warrant*. El recibo que da derecho a recuperar las mercancías no es un acto de comercio y el *warrant* es un documento a la orden con status particular, manifestado por la influencia de la prenda sobre las mercancías depositadas⁴⁷.

⁴⁵ CAPITANT Vocabulario jurídico, Edición española, Buenos Aires 1981. Sostiene que la voz *magasins généraux* tiene su origen en la expresión italiana *magazzino* que a su vez procede del árabe *makhdazin* (oficina) y que son establecimientos explotados por particulares con autorización administrativa y que gozan del monopolio de poner a disposición del público locales destinados a recibir mercaderías. Estas pueden ser objeto de operaciones de venta y prenda, gracias a los títulos entregados por el almacén general al depositante.

⁴⁶ MEDINA Rodolfo: *Warrants*. Ed. M. de Agricultura de la República Argentina. 1915. pág. 23.-

⁴⁷ Ordenanza del 6 de Agosto de 1945- **Art.1:** El explotante de un establecimiento usado como depósito donde industriales, comerciantes, agricultores o artesanos, depositan materias primas, mercancías, comestibles o productos fabricados, puede emitir boletines de prenda negociables y

Como todo acto de comercio la emisión del *warrant* es sometida a una doble serie de condiciones de forma y de fondo, con la particularidad que el documento a la orden se constituye a partir del momento en que el *warrant* es objeto de un primer endoso⁴⁸.

Los *warrants* no fueron considerados originariamente comerciales en Francia, aún cuando eran exigidos los libros. Se organizó en forma conjunta el sistema de "*magasins generaux*" y los instrumentos de crédito y tienen vida propia merced a

calificar su establecimiento de depósito general solamente si obtuvo el consentimiento del comisario regional de la República o del prefecto en los departamentos que no están emplazados bajo la autoridad del comisario regional de la República.

Art.: 16: Los explotadores de depósitos generales pueden prestar sobre cesión mercancías que ellos reciben en depósito o negociar los *warrants* que las representan.

Art. 20: Le es expedido a cada depositante uno o varios recibos. Estos recibos enuncian los nombres, profesión y domicilio del depositante así como la naturaleza de la mercancía depositada y las indicaciones propias para establecer la identidad y determinar el valor. p.53-966, 30 de sept. 1953) Las mercancías fungibles depositadas en depósito general y sobre las cuales fue expedido un recibo y un *warrant* pueden ser reemplazadas por mercancías de la misma naturaleza, de la misma especie y de la misma calidad. La posibilidad de esta sustitución debe ser mencionada a la vez sobre el recibo y sobre el *warrant*. Los derechos y privilegios del portador del recibo y del portador del *warrant* están referidos a las mercancías sustituidas.

Puede ser expedido un recibo y un *warrant* sobre un lote de mercancías fungibles para tomar en un lote más importante.

Art. 21: A cada recibo de mercancía está anexado, bajo la denominación de *warrant*, un boletín de prenda que contiene las mismas menciones que el recibo.

Los recibos de mercancías y los *warrants* allí anexados están extraídos de un registro de originales.

⁴⁸ Ordenanza del 6 de Agosto de 1945- **Art. 22:** Los recibos y los *warrants* pueden ser transferidos por vía de endoso, conjunta o separadamente.

Art. 23: Todo cesionario del recibo o del *warrant* puede exigir la transcripción sobre los registros de originales de los que están extraídos del endoso hecho en su provecho, con indicación de su domicilio.

Art. 24: El endoso del *warrant* separado del recibo vale cesión de la mercancía en provecho del cesionario del *warrant*.

El endoso del recibo transmite al cesionario el Derecho de disponer de la mercancía, a cargo para él, cuando el *warrant* no está transferido con el recibo, de pagar el crédito garantido por el *warrant* o de dejar pagar el monto sobre el precio de la venta de la mercancía.-

Art. 25: El endoso del recibo y del *warrant*, transferidos conjunta o separadamente, debe estar fechado.

El endoso del *warrant* separado del recibo debe, por otra parte, enunciar el monto integral, en capital e intereses, del crédito garantido, la fecha de su vencimiento y el nombre, profesión y domicilio del acreedor.

El primer cesionario del *warrant* debe inmediatamente hacer transcribir el endoso sobre los registros del depósito, con las enunciaciones de las cuales está acompañado. Se hace mención de esta transcripción sobre el *warrant*.

las cajas regionales de crédito agrícola dispuestas a realizar el descuento de los títulos que portaban sus asociados.⁴⁹

Los "*warehouse receipts*" o "*receiisse-warrants*" franceses fueron títulos destinados a facilitar la venta en pública subasta de la mercadería apenas llegada al puerto y sin desembalar. Luego experimentan un cambio y comienzan a ser utilizados como instrumentos financieros destinados a la obtención de créditos sobre mercancías.

Para Roblot, los depósitos generales son almacenes en los cuales los comerciantes depositan las mercancías que no van a utilizar inmediatamente y da lugar a la expedición de un recibo-*warrant*, que es un título considerado como representante de la mercancía. El endoso del *warrant*, crea un acto de comercio con constitución de una prenda sobre las mercancías⁵⁰. Luego de haber creado el "*warrantage*" por depósito de la mercancía en los depósitos generales, en el Derecho francés surge el "*warrantage*" sin desplazamiento que dejaba la mercancía en manos del deudor. Lo hizo primero con la creación del *warrant* agrícola (1898) que no tiene carácter comercial, luego con la del *warrant* hotelero (1913) el petrolero (1932) los industriales (1940) y su modificatoria (1953).

La Ordenanza del 6 de agosto de 1945 (Nº 45-1744) y su reglamentación de 1953, impone en todos los casos, autorización o intervención estatal para la explotación, cesión o cesación de un establecimiento de depósito de materias primas de cualquier tipo, sean agrícolas, industriales, artesanales, con la obligación de prestar garantías (art. 9) y estableciendo restricciones especiales.

⁴⁹ THALLER E. *Traité Elemmtaire de Droit Commercial* 6ta. Ed. Edit. Rousseau Paris 1922.

⁵⁰ ROBLOT , R. *Les effets de commerce*, Paris, 1975.

El control se extiende también a la aplicación de las tarifas disponiendo un sistema de comunicación anticipada a la autoridad de contralor y obligando la contratación de seguros con endoso de la póliza en favor de los titulares de los bienes o del crédito (art. 12 y 30).

La empresa depositaria emitirá uno o varios certificados *recepisse*, que deben contener los datos del depositante y la naturaleza de las mercancías, determinando su valor y anexándose un *warrant*. Los instrumentos se pueden endosar en forma conjunta o separada, con obligación de registrar el primer endoso.

En el Derecho francés la emisión del *warrant* es sometida a una doble serie de condiciones de forma. El formalismo de la emisión se manifiesta por la exigencia de menciones obligatorias: unas deben figurar en el anverso del título y otras en el reverso.

El art. 20 de la Ordenanza del 6 de Agosto de 1945 impone la indicación en el anverso de los nombres, profesión y domicilio del depositante, la naturaleza de la mercancía y las indicaciones propias para establecer la identidad y determinar el valor.

En el reverso deben figurar, además de la denominación *warrant* monto de crédito garantido, fecha de vencimiento, nombre profesión y domicilio del acreedor, fecha de emisión del título y firma del deudor.

La omisión de una de las menciones que tiene que figurar sobre el título, acarrea su nulidad en calidad de *warrant*. El título podría valer en calidad de documento a la orden de derecho común. También se admiten menciones facultativas, como por ejemplo la cláusula no a la orden que implica el *warrant* deberá ser transmitido por la vía de cesión de crédito. Finalmente admite también que pueda figurar

sobre el título una cláusula llamada de sustitución, que permite al portador del recibo reemplazar las mercancías prendadas por mercancías de la misma naturaleza, de la misma especie y de la misma calidad.⁵¹

En Bélgica la Ley del 26 de mayo de 1848 había instituido títulos de posesión (*warrants*) transmisibles por endoso, para las mercancías extranjeras depositadas en los depósitos públicos y para los productos autóctonos admitidos en depósitos especiales, ubicados bajo la vigilancia de funcionarios públicos. Sin embargo, dificultades en la aplicación de la operatoria, imposibilitaron el uso por parte de comerciantes e industriales.

Finalmente y luego de realizar encuestas en los sectores interesados, el gobierno proyectó un nuevo cuerpo legal que se sancionó como Ley el 18 de Noviembre de 1862. La nueva ley buscó favorecer la venta de las mercancías depositadas sin desplazamiento ni manipulación, como así también impulsar el desarrollo del crédito al facilitar el prendamiento de las mercancías.

Reconoce el texto legislativo dos reformas: la Ley del 20 de Febrero de 1978 y la del 16 de Noviembre de 1983.

En el Derecho belga, la ley del 18 de Noviembre de 1862 que contiene la institución del sistema de los *warrants*, no determina la nulidad de los documentos en los cuales algunas de las menciones prescriptas son omitidas, ni de la convención que las contrata. La omisión sólo acarrea nulidad cuando la emisión es esencial e indispensable a la existencia de los derechos del portador del *warrant*⁵².

⁵¹ JEANTIN Michel *Droit Commercial*- Ed. Precis Dalloz 1988. pág. 329 y ss.

⁵² Ley del 18 de Noviembre de 1862. **Art. 3:** 1- El *warrant* lleva al frente la palabra "*warrant*"; la cédula, la palabra "cédula".

Está establecido sobre la cédula que este título, en manos de un tercero portador, da Derecho a la expedición de la mercancía solamente contra la presentación del *warrant*, llevando orden de expedición, firmada por el primer suscriptor de la cédula.

La doctrina señala que una misma persona no podría desempeñar el rol de emisor y prestador sobre *warrant*, pues sería considerada en infracción al art. 306 del Código penal por explotar una casa de prestamos sobre prendas, no autorizada.⁵³

Según el Derecho común belga (art. 1606 del Código civil) la venta de bienes muebles con respecto a los terceros se perfecciona con la tradición y la prenda existe solamente cuando la cosa haya sido puesta en posesión del acreedor o de un tercero previamente convenido.

En el sistema de *warrants*, la expedición y puesta en posesión de las mercancías depositadas son reemplazadas por la expedición y la puesta en posesión de documentos, transmisibles por endoso, evitando así pérdidas de tiempo y mayores gastos. Es así como el tercero que recibe las mercancías en depósito, emite a favor del depositante que prueba tener la disposición, un título bipartito: el *warrant-cédula*.

La cédula representa el derecho de disponer de las mercancías (como propietario de las mismas) mientras que el *warrant* representa la posesión de las mercancías (a título de prenda)⁵⁴.

1-El *warrant* y la cédula están fechados y firmados por aquel que los emite, e indican los nombres, cualidad y domicilio de aquel al cual son expedidos.

Enuncian la especie de mercancías, su cantidad, su peso, la naturaleza del embalaje, las marcas de las encomiendas, y si cabe, la cantidad y el peso de las muestras que habrán sido retiradas.

1-Designan el depósito donde la mercancía es colocada, y si cabe, por quien está asegurada contra los riesgos de incendio u otros.

2-Determinan la fecha a partir de la cual los derechos de depósito y los otros cargos se deben.

⁵³ VAN RYN Jean -HEENEN Jacques: *Principes de Droit Commercial*.Ed.E.E.B.1965 pág.165.

⁵⁴El *warrant* acompañado de la cédula representa, en manos de quien ha levantado estos títulos o a la orden de quien han sido expedidos, la libre disposición de la mercancía.

El *warrant* acompañado de la cédula representa, en manos del tercero portador, el Derecho a la libre disposición de la mercancía, si el *warrant* lleva la orden de expedición firmada por el primer suscriptor.

El *warrant* separado de la cédula representa la posesión de las mercancías a título de prenda.

Tres personas deben intervenir pues en la constitución de un *warrant*: el depositante, que tiene la libre disponibilidad sobre las mercancías, el depositario, que las recibe y expide los documentos y el prestador, persona distinta del depositario. El depositario podrá ser una persona física o jurídica, siempre que tenga personalidad civil. La doctrina belga ha contemplado la posibilidad de otros modos de constitución de *warrant*⁵⁵.

Participando de la naturaleza jurídica de la prenda, el *warrant* confiere al portador el privilegio del acreedor prendario; conforme a los principios, este derecho de preferencia existe solo en la medida en que las mercancías hayan sido puestas y se queden en posesión del tercero, conforme se expresa en la exposición. Cualquier mercadería, que en el sentido mas amplio puede ser depositada y almacenada, puede ser objeto de un *warrant*. La mercadería depositada en forma previa, permite la creación del *warrant*. Este depositario, por lo general persona física o sociedad autorizada, debe ser necesariamente un tercero, ya que algunas prácticas se apartan de estos principios y por convenio de las partes se realizan en locales del propio depositante. Este procedimiento solo puede admitirse cuando exista la seguridad perceptible a terceros, que el depósito no esta mas en disposición del depositante. La posesión de la mercadería depositada debe ser aparente, pública y notoria, ya que debe advertir al público que el deudor esta

La cédula separada del *warrant* representa el derecho de disponer de las mercancías gravadas con prenda por el *warrant*.

⁵⁵FREDERICQ Louis - *Traité de Droit Commercial Belge*. Ed. 1947. pág.676. La presencia de tres intervinientes, requerida para que el *warrant*-cédula produzca sus efectos jurídicos, hace que los tres intervinientes sean: a) el depositante, b) el tercero depositario y c) el adquirente a crédito de la mercancía. Este último es endosatario de la cédula que representa la propiedad, en tanto que el depositante conserva el *warrant* en garantía del pago del precio. Podría intervenir una cuarta persona, cuando el tercero emisor del título no es la misma persona que detiene materialmente las mercancías. El depositario, en virtud de un principio admitido en materia de prenda comercial, puede poseer por un intermediario.

realmente despojado y que las mercaderías bajo *warrant* ya no son parte de su activo libre.

Es indispensable, que el despojamiento sea pronunciado, ostensible y eficaz, con una publicidad apropiada, a falta de lo cual el deudor perdería el beneficio de su privilegio no pudiendo oponerlo a terceros⁵⁶.

Cuando la mercadería es dejada en un depósito perteneciente al depositante para que el procedimiento sea regular, requiere que aparezca claramente a los terceros que el depositante no tiene mas la disposición del local, sea por que lo haya alquilado o prestado al depositario al depositario. Si así no fuere, la posesión del portador del *warrant* seria equívoca y por lo tanto, la prenda irregular⁵⁷.

La libre disponibilidad de la mercancía por el depositante es una importante cuestión a examinar de hecho por el emisor del titulo, ya que de lo contrario podría ver comprometida su responsabilidad. El derecho a la libre disposición se establece por todo medio de prueba comercial .

La doctrina ha remarcado que "libre disposición" no necesariamente significa "libre propiedad", palabra que el legislador no ha usado. La cesión constituye un desmembramiento de la propiedad, pero la prenda constituída por un no propietario no es necesariamente ineficaz. La jurisprudencia ha expresado que "el depositario se verá satisfecho con la presentación de un recibo de carga de la mercancía transportadas por un navío, de una guía de transporte, de una factura,

⁵⁶FREDERICQ Louis ob. cit.T II. pág. 679.

⁵⁷VAN RYN-HEENEN, ob. cit pág. 167.: en la práctica, el *warrant* menciona no solamente la suma garantizada sino también el compromiso del prestatario de pagarla, a un plazo determinado, al portador del titulo.

aunque estos diversos títulos no prueban indudablemente la propiedad del depositante".⁵⁸

En orden al objeto, cualquier mercadería en el sentido mas amplio del término, puede ser el objeto de un *warrant*, sean productos alimenticios, materias primas o productos fabricados.

Normalmente el depositario de las mercancías expide la cédula y el *warrant*, pero se ha sostenido que ello no siempre es así y que un tercero distinto al depositario puede ser llamado a emitir un *warrant*. El art. 1 en el párrafo 3 prevé que los documentos pueden (y no deben) ser expedidos por el depositario de la mercancía y que lo ha previsto concretamente en el caso en el cual el tercero emisor del *warrant* y de la cédula, si bien es depositario por denominación, no tiene esta posesión: cuando las mercaderías son depositadas en los depósitos francos y públicos. En este caso, se introduce una excepción en el principio que quiere que todo depositario tenga derecho a emitir *warrant*.⁵⁹

El mismo artículo en el párrafo 2 de la Ley de 1862 prohíbe a las administradoras públicas expedir *warrants* y cédulas ya que se consideró inconveniente que la Administración ejercite actos de comercio y cargue sobre si la responsabilidad que conlleva la emisión de estos títulos. En tal caso, los documentos son expedidos por las personas a nombre de las cuales las mercancías han sido registradas a tal efecto. El Estado, propietario de un depósito, no expide *warrants*. Las mercancías

⁵⁸ Comm. Anvers 28.10.27 B.J. 1928-col 280 y nota.

⁵⁹ El *warrant* es un título de comercio expedido por duplicado, por un tercero, a la persona que prueba tener la libre disposición de mercancías, objeto del título. El duplicado lleva el nombre de cédula.

Para las mercancías depositadas en los depósitos públicos regidos por la ley del 29 de diciembre de 1992 relativa a los depósitos aduaneros, los *warrant* y las cédulas son expedidos por las personas en nombre de las cuales las mercancías han sido registradas a este efecto.

En todos los otros casos, los *warrant* y las cédulas pueden se expedidos por el depositario de las mercancías. El Derecho a la libre disposición se establece por todas las pruebas comerciales.

serán registradas a nombre de un tercero, quien será el guardia por ley y el que emitirá la cédula y el *warrant* asumiendo frente al propietario y frente al acreedor, todas las obligaciones del depositario.

En la práctica, los depósitos son casi siempre de propiedad de particulares o de sociedades, de manera que generalmente el depositario mismo expedirá las piezas⁶⁰.

Analogías y diferencias en el Derecho Comparado.

Desde una perspectiva histórica, el sistema de *warrant* inglés monocartular, fue adoptado en el siglo XIX por la mayoría del continente europeo, que lo transformaron en sistema bicartular. Parecería que las razones de la no adaptación del sistema inglés se encuentran en las notables particularidades de su Derecho, unido al aislamiento y desarrollo jurídico propio desde el siglo XVIII. Sería así impensado suponer la asimilación en Inglaterra, de la teoría alemana de los títulos valores.

Alemania no manifestó un claro interés por el desarrollo del resguardo de depósito hasta la segunda mitad del siglo XIX como tampoco tuvo recepción el sistema inglés del *warrant* y ni siquiera optó rápidamente entre los sistemas de emisión y circulación del certificado de depósito. Esta cuestión fue debatida por las organizaciones representativas de los agentes económicos vinculados a la actividad y por la doctrina⁶¹.

⁶⁰FREDERICQ Louis ob. cit. pág. 681. Cuya posición comparte Van Ryn-Heenen, sostiene que la misma persona no podría desempeñar el rol de emisor y prestador sobre *warrant*, pues sería considerada en infracción al art. 306 del Cód. penal por explotar una casa de préstamos sobre prendas, no autorizada".

⁶¹ Para un examen detenido del proceso legislativo alemán sobre los títulos de depósito, ver: HECHT, DIE WARRANT págs. 145-149; NAVARRINI ob. cit. págs. 153-154; VOGELS, *Verrodnung uberr Orderlagersheine*, pág. 1-7.

La regulación del HGB (*Handelsgesetzbuch*) o Código de comercio alemán constituye un punto de referencia por su nivel técnico jurídico y presenta estas particularidades:

- a) Prohibición de emitir títulos de depósitos destinados exclusivamente a la pignoración de la mercadería, con lo cual el Derecho alemán, al contrario de otros derechos, elige el sistema de resguardo único (*Einscheinsystem*).
- b) El mismo título (*Orderlagerschein*) se utiliza alternativamente para la transferencia o para la pignoración, sistema que la doctrina alemana ha señalado como de mayor transparencia y claridad jurídica⁶².
- c) Se equipara la entrega del documento a la entrega de la mercadería en lo que se refiere a la adquisición de los derechos sobre las mercaderías. Se acepta doctrinalmente que la propiedad sobre la mercadería depositada se puede llegar a transmitir mediante la transferencia y entrega del título endosado.
- d) Para la constitución de un derecho de prenda es necesario que el deudor pignoraticio transfiera, previo acuerdo, la posesión mediata al acreedor como titular del derecho de prenda y comunique al almacenista como poseedor inmediato de la mercadería que se ha llevado a cabo la pignoración de la misma. La transferencia de la posesión se sustituye aquí, por la entrega del título y por la cesión de la pretensión de entrega en el contenido⁶³.

Este tratamiento difiere de las legislaciones especiales de Francia, Italia y España que como rasgo común presentan como ya hemos visto normas reguladoras de distinto nivel técnico jurídico, curiosamente surgidas todas ellas en épocas de crisis y dificultades económicas.

⁶² CAPELLI-CANARIS, *Handelsrecht*, pág.286; VOGELS ob. cit. págs. 142-144.

⁶³ HGB 363,364,365,424 Y 1205. Para la constitución del Derecho de prenda es necesario que el propietario entregue la cosa al acreedor y que ambos estén de acuerdo en la circunstancia que el Derecho de prenda debe corresponder al acreedor. Si el acreedor está en posesión de la cosa, basta el acuerdo sobre el nacimiento del Derecho de prenda.

Otra semejanza radica en que los distintos ordenamientos recogen el derecho de los tenedores de los certificados de depósitos a pedir y obtener de los establecimientos depositarios el fraccionamiento en lotes, cuando ello sea posible, de la mercadería depositada y de los títulos. En España el derecho de fraccionamiento está consagrado en el art. 27 y en la forma que establece el art. 19 del Real Decreto Ley de 1917. Esta característica, de indiscutible interés práctico es esencial para el comercio minorista, aunque resulta sorprendente en ordenamientos que han adoptado el sistema bicartular⁶⁴.

El Derecho argentino no contempla la posibilidad de fraccionar los certificados en razón de haber seguido el sistema de doble título inspirado en el Derecho francés. Otro rasgo común, reconocido en las regulaciones positivas contempladas, con excepción del Decreto francés del 6 de Agosto de 1945, es el de inspección de las mercaderías depositadas y obtención de muestras, según los usos del comercio. También el derecho del acreedor pignoraticio cuyo crédito no ha sido pagado, de solicitar la venta de las mercaderías extrajudicialmente surge como una semejanza entre las legislaciones analizadas.

Los efectos reales de la transmisión de los títulos de depósitos sobre las mercaderías depositadas marca un punto de diferencia notable: así mientras en el Derecho francés, el *récépissé* representa la posesión de la mercadería (pues la adquisición de la propiedad es en base al negocio jurídico obligacional) en el Derecho positivo español la posesión de los dos resguardos confiere el pleno dominio sobre las mercaderías (art. 195 Código de comercio) y que la cesión de ambos títulos (resguardo de depósito y resguardo de garantía) representa la

⁶⁴ Recordemos que el ordenamiento jurídico positivo alemán desde 1931 optó por el sistema monocartular.

traslación absoluta de dominio de las mercaderías depositadas (art. 16 del Real Decreto Ley de 1917) que como hemos visto ha generado divisiones en la doctrina.

El Derecho italiano establece que el endoso y la entrega de la *fede di deposito*, al igual que en Francia, transfiere solamente la posesión sobre las mercaderías depositadas, ya que con anterioridad la propiedad se ha podido transferir por el mero consentimiento.

También existen diferentes procedimientos en los supuestos de pérdida, sustracción o deterioro de los documentos y la posibilidad de emitir duplicados⁶⁵.

El depósito de mercaderías en almacenes presenta así tanto en los ordenamientos europeos (con excepción del Derecho alemán) como en los latinoamericanos un tratamiento regulador vetusto y a veces alejado de la realidad económica y jurídica actual, lo cual ha conducido a prácticas aisladas y en otros casos a su falta de utilización durante largo tiempo. Escasos trabajos doctrinales y una casi nula jurisprudencia expresarían la carencia de interés jurídico y la falta de importancia económica, que no compartimos y que a través de este trabajo intentamos desvirtuar, apoyados como se ha dicho en la idea de construir a partir de este Instituto general un mecanismo de financiamiento y administración para las mercaderías depositadas.

El sistema de emisión y circulación, uncartular o bicartular, la posibilidad de emisión de títulos parciales, la depuración terminología, la unificación en los efectos de la transmisión del certificado de depósito, requieren una configuración

⁶⁵ Ver al respecto art. 32 de la Ordenanza francesa del 6 de Agosto de 1945; arts. 2016 a 2020 del Codice civile italiano de 1942 y el art. 29 del Real Decreto Ley de 1917 en el ordenamiento español.

dogmática que le otorguen uniformidad como instrumento documental. Surge así un interesante campo jurídico de investigación ya que aspectos sustanciales de éste Instituto requieren de una reflexión doctrinal que acerque la legalidad a la realidad actual. Una vez mas insistimos en la limitación que este tema presenta para nuestro trabajo en función de constituir una referencia básica como Instituto de apoyo a la propuesta de constituir un fideicomiso de *warrants*.

CAPÍTULO II

EL WARRANT

A.- Antecedentes. Concepto.

La noción de *warrant* contenida en la Factors Act de 1889 es la de órdenes para la entrega de las mercaderías junto con los conocimientos, cartas de porte, certificados de almacenes y todos los demás documentos usados en el comercio para probar la posesión o cuidado de las mercaderías o autorizar al poseedor del documento a negociarlas.

En la opinión de algunos autores, es un título representativo de las mercancías depositadas en un almacén general apto para constituir prenda sobre ellas mediante su transmisión a un tercero.⁶⁶

Sin embargo, la búsqueda de su noción exige el abordaje previo de su origen etimológico. Sustantivo proveniente del latín medieval aparecido en *el "middle english"* (entre los años 1150 y 1500) de los dialectos del norte de Francia. En el viejo alto alemán es "*werento*", en inglés "*guarantor*" emparentado con la voz "*wara*" que significa confianza o cuidado.

⁶⁶ TOMILLO URBINA , ob. cit. pág. 36.

En la lingüística indoeuropea se lo relaciona con las palabras "*wer, verus, vral*", de donde viene "*veridicus*" y en germánico "*warjan*" o sea garantizar la veracidad de algo y hacia el siglo XI "*garant*" participio presente del viejo verbo "*garir*" del *francico*. Cabe recordar que la voz "*warjan*" desaparece mas tarde por su homonimia.⁶⁷

El sustantivo fue vinculado con el verbo "*to warrant*" equivalente a "*to stop*" es decir parar, detener y de allí "*guard resisting danger*" (defensa contra un peligro). Allí nace el sentido de seguridad implícito en el término, el cual se manifiesta de distintas maneras y en múltiples aplicaciones de la voz *warrant*⁶⁸.

Semánticamente pues, se trata de una obligación por medio de la cual una persona autoriza a otra a hacer una cosa que ésta no tendría facultad de hacer o acto o título que confiere un derecho o facultad a alguien y lo garante contra una pérdida o daño⁶⁹.

Vemos entonces que el significado se relaciona con "garantía". En el common law tiene una pluralidad de usos ya que es una estipulación contractual en la que se afirma la existencia de un hecho o certificado mediante el cual se acredita un derecho de suscripción de bonos, acciones.

El *warrant* es un documento a la orden y a cuyo pago quedan afectadas en garantías las mercaderías depositadas. Una vez creado circula como cualquier otro efecto de comercio y puede ser objeto de innumerables números de endosos⁷⁰. Es definido como un documento a la orden suscrito por un comerciante, que da en garantía de su firma mercancías depositadas en un

⁶⁷ *Dictionnaire etimologique du francais*, Jacqueline PIOCHE.

⁶⁸ HECHT Felice *Le fedeli di deposito e le note di pegno* Ed. Torinese Torino 1899 pág. 82.

⁶⁹ Diccionario Webster de la lengua inglesa voz *warrant* cit. por Hech ob. cit. pág. 89.

⁷⁰ LACOUR, *Droit Commercial*, Ed. Precls Dalloz, 1912, pág 859.

depósito general o que se compromete a conservar en su casa. El mismo título sirve para hacer nacer y constituir la prenda⁷¹.

Otra definición formulada en la doctrina considera que es un pagaré emitido en favor de un prestamista, por un comerciante, el cual da como garantía de su firma, mercaderías depositadas en un almacén general. El término *warrant* significa en inglés garante y no es solamente un título demostrativo del depósito de mercaderías entregadas como garantías sino que sirve también para demostrar el préstamo y el reconocimiento de las deudas nacidas de una convención⁷².

Garrigues se refiere al mismo como garantía documentada en los contratos bancarios al señalar que el acreedor lo que recibe en prenda no es el título valor, sino la mercancía a la que el título se refiere ya que los resguardos de depósito expedidos por compañías legalmente constituidas servirán para que el Banco adquiera un derecho real de prenda sobre el título y consiguientemente sobre la mercancía, ya que la eficacia real del documento se manifiesta en la constitución de la garantía prendaria, sin entregar la mercadería, que se sustituye por la entrega del resguardo representativo⁷³.

B. Caracteres.

El título valor integrado por los dos documentos, el certificado de depósito y el *warrant* presenta características tipificantes propias:

⁷¹RIPERT George-ROBLOT Rene *Traité de Droit Commercial* .13 edición 1992. T. 2. pág. 251.

⁷² GUYENOT Jean: Curso de Derecho Mercantil Trad. de Ossorio Florit, Vol II Ed. Ejea, 1975.

⁷³GARRIGUES J. Contratos Bancarios 2da.ed.1975, revisada por S.Moll Imp.Aguirre pág. 334.

Literalidad: el tenor de lo consignado en el título marcará el límite del derecho de quien invoca la posesión legítima del mismo. El carácter de la literalidad, común a todos los títulos circulatorios, significa que el contenido, extensión, modalidades de ejercicio y todo otro posible elemento principal o accesorio del derecho cartular, son únicamente los que resultan de los términos en que está redactado el título.

En otras palabras: el acreedor no puede invocar derechos y el deudor no puede oponer al tercer poseedor de buena fe excepciones que no estén fundamentadas exclusivamente en el texto del título. La literalidad configura esencialmente el lado pasivo de la autonomía y aparece como una categoría jurídica superflua.

La literalidad, no es incompatible con la causalidad, ya que si en el texto del título se hace referencia, como sucede en los títulos causales, a una reglamentación contractual o legal o de ambos tipos, destinada a influir en la relación cartular, ello no implica que ese título no pueda ser considerado literal.

La literalidad no debe ser confundida con abstracción ni con completividad: un título puede ser literal e incompleto. La literalidad se justifica por la necesidad de proteger al tercer poseedor legitimado y de buena fe. Se pretende proporcionar al mismo una mayor seguridad jurídica obligacional en las transacciones verificadas con el documento. La concesión de inmunidad le protege de su posición jurídica con la finalidad de facilitar la transmisibilidad de los derechos incorporados al título⁷⁴.

⁷⁴ Como ha expresado con claridad GARRIGUES, Tratado de Derecho Mercantil II págs. 59-60 no hay que confundir literalidad y abstracción de la causa. El título puede expresar la causa y ser literal en el sentido de que no puede alegarse ningún hecho o circunstancia que no sea visible a través del título. Una cosa es inoponibilidad de excepciones causales, que solo se produce en los llamados títulos abstractos. De aquí la relación entre los conceptos de literalidad y autonomía, ya que ambos imponen limitaciones a la posibilidad de alegar excepciones, pero así como en la autonomía se trata de prohibir excepciones personales a los poseedores precedentes

Representatividad: el título es causal y representativo de la mercadería depositada, reconoce naturaleza cambiaria y la posesión legítima otorga a su titular el derecho a disponer de la mercadería en el representada.

El título representativo además de certificar que el emitente ha recibido determinada mercadería en depósito atribuye derechos reales como la posesión y poder de disposición.

En la doctrina española se ha interpretado que el art. 195 del Código de comercio que impide al tenedor legítimo oponerle válidamente excepciones fundadas en relaciones del demandado con el depositante, endosante o anterior poseedor, es nota de la abstracción y "descausaliza" el título de depósito aislándolo de la relación jurídica inicial⁷⁵.

Autonomía: la tercera característica a señalar es la autonomía, entendiendo por tal el derecho del poseedor legitimado como autónomo y no derivado del transmitente. La autonomía significa que cada nueva adquisición del derecho cartular es independiente de las relaciones extracartulares fundamentales que

(excepciones subjetivas) en la literalidad la prohibición es a excepciones derivadas de elementos extraños al título y no aludidos expresamente en el (excepciones objetivas). ASCARELLI ob . cit. págs. 357 en la misma línea sostiene que quien sea legítimo titular del título, esto es, del derecho consignado en el título, lo será de modo autónomo, es decir, en cuanto propietario del título, quedará inmune a las excepciones oponibles al titular precedente y podrá invocar sobre la adquisición del derecho escriturado, las normas que tutelan la adquisición de buena fé de la posesión de la cosa mueble.

⁷⁵La relación documentada se distingue- "*abstrae*"- de la relación negocial que dio lugar a la emisión del título, resultando las vicisitudes de esta última inoponibles a los terceros poseedores. No obstante, queda en el artículo 195, un inciso final que, en una primera aproximación, puede resultar un tanto perturbador: a todo tenedor le serán oponibles los gastos procedentes del transporte, almacenaje y conservación de las mercancías, ya fuere poseedor del doble título, del resguardo de garantía, o del *warrant* (cfr. asimismo, art. 196, in fine, Código de comercio) Así y todo, no puede decirse que este "privilegio del almacenista" implique una restricción de la literalidad cartular. Los títulos de almacenaje transmiten plena y objetivamente todos los derechos que incorporan. Pero no debe olvidarse que tales derechos nacen de una relación jurídica previa (típica) entre depositante y depositario. El doble título faculta a su tenedor para retirar en cualquier tiempo las mercancías depositadas(art. 25 RDL DE 1917). Transmite el endosante su titularidad plena sobre aquellas, previamente entregadas en deposito. Y recibe el endosatario la misma titularidad (TOMILLO URBINA ob. cit. pág.282).

puedan haber acompañado las adquisiciones precedentes. Este derecho propio es protectivo para el adquirente de buena fe⁷⁶.

B.1.- Ventajas de su utilización.

El *warrant* presenta ventajas, que podemos sintetizar en la siguiente enumeración:

1º) Hace innecesario vender los frutos o mercaderías producidos o adquiridos, a los fines de obtener liquidez, bastando con entregarlas bajo un aforo determinado a una empresa autorizada por el Estado, cuya función es ser depositaria por un lapso dado.

2º) Defiende al productor ante las bajas de cotización en épocas de zafra, cosecha o recolección, en las que normalmente ha de tener mayor exigencia de fondos líquidos para afrontar los gastos propios de dichas tareas, permitiendo desarrollar estrategias o planificación comercial mas conveniente. Lo defiende igualmente ante la suba del precio de los servicios de transporte o flete en iguales oportunidades de exceso de demanda.

3º) Facilita la comercialización cuando el mercado brinda mejores condiciones o precios al disminuir la presión derivada de la concentración de la oferta, permitiendo retener la producción a la espera de la mejor oportunidad.

⁷⁶ Todos los títulos son causales entre partes vinculadas. La autonomía desvincula de la causa original a los diversos intervinientes. Si se acepta que es título de crédito con garantía real accesoria, la falta de depósito no afectaría al título de crédito. Y la garantía real sería sustituida por una acción de responsabilidad contra los que simularon la existencia del depósito. Claro que ese es otro problema, pues como título de garantía habría perdido tal calidad, para ser sustituido a posteriori por una acción indemnizatoria o de responsabilidad.

Es causal en cuanto presupone existencia de un almacén general, de un libro y del registro de un depósito. Pero la falta o inexistencia del depósito no afecta al título de crédito-*warrant*. El título es causal pero completo, la causalidad se ha incorporado al título por la certificación del almacén. Es distinta la causalidad incompleta del título accionario que se integra con las anotaciones societarias.

4º) Permite que productores e intermediarios de bienes primarios y secundarios obtengan financiación con aquellos bienes y productos que por naturaleza registran fuertes oscilaciones, ya sea por pertenecer a mercados críticos o de variabilidad estacional. Se posibilita así acotar el riesgo del productor y aumentar la seguridad y rentabilidad empresarial.

5º) Optimiza el crédito como factor esencial de la economía:

En efecto, inyecta mayor liquidez al sistema proveyendo nuevas opciones de inversión, aumentando la capacidad de crédito del sector productivo, normalmente de menor volumen que el de consumo.

6º) Posibilita el aumento de la inversión financiera externa y ello le permite competir con menores tasas de interés comparativamente con otro tipo de créditos, atento a una serie de factores, a saber: índole real de la garantía; facilidad de fraccionar y transferir los instrumentos; y posibilidad de su otorgamiento en moneda distinta a la nacional.

7º) Facilita el acceso al mercado financiero nacional o internacional al no existir restricciones a la circulación de los títulos y por la circunstancia de que no se tiene que evaluar el riesgo empresarial del tomador del crédito sino el aforo de los productos o mercancías.

Resulta de interés en el estudio que proponemos, ponderar que estamos en presencia de un instrumento crediticio que potencia un mercado secundario para la negociación y movilización del crédito.

La seguridad que otorga al inversor financiero, se basa en la confiabilidad que la garantía transmite, al estar los productos o mercaderías fuera de la esfera del

deudor, resultar inmunes a las situaciones personales o patrimoniales del mismo y constituir una categoría de rápida ejecución, que la doctrina llama "autoliquidables", prescindiendo del trámite judicial.

Se ha señalado en forma coincidente que resulta de gran utilidad para los casos de producción temporal y consumo uniforme, producción uniforme y consumo temporal, producción en serie y falta de equilibrio entre oferta y demanda, sobre producción de un producto en una zona y consumo en otras, y demanda irregular de consumo.

La función económica jurídica ya referida encuentra especial destinatario en las pequeñas y medianas empresas, ocupantes hoy de un vasto espectro económico y jurídico, cuyo acceso al crédito en muchas ocasiones, encuentra un valladar en las reglamentaciones bancarias que orientan y reglamentan el otorgamiento de préstamos.

El Banco Central de la República Argentina, interpretando la función del *warrant* ha establecido que los límites que los Bancos deben cumplir en la concesión de créditos habituales, no rige en el caso de los *warrant*⁷⁷.

No podemos dejar de señalar que ante la circunstancia de constituir el *warrant* la única garantía para el financiador, las exigencias y control hacia la sociedad depositaria o entidad emisora del título, resultan de importancia gravitante. La legislación argentina dispone que la Secretaría de Industria y Comercio establecerá las normas mediante las cuales se podrá otorgar a empresas privadas la facultad de emitir *warrant*. Estas normas son muy estrictas, como lo

⁷⁷Comunicación A 467 BCRA y Circular OPRAC 1-30 ; Comunicación A 2074.

marca la normativa antes citada cuya razón de ser es preservar el servicio de interés público que prestan las empresas emisoras⁷⁸.

⁷⁸ Los certificados de depósito y *warrant* eran originariamente emitidos sólo por las administraciones de aduanas de la República (art. 1º ley 928) en tanto se tratara de mercaderías depositadas en depósitos fiscales. Establecía dicha normativa que el Poder Ejecutivo podrá autorizar el depósito en los almacenes fiscales de mercaderías despachadas o de frutos del país y asimismo a sociedades e individuos.(art. 32) .

De modo que se admitía el depósito en almacenes de particulares autorizados, aunque en esos casos los títulos respectivos serían firmados por aquellos con el visto bueno “del empleado superior de Aduana en servicio en el almacén en que se encontrasen las mercaderías objeto de los certificados (art. 33).

El sistema era, pues, de carácter esencialmente público y ocasionalmente semipúblico. La ampliación de lo que aquella ley llamada, con buena técnica, objeto de los certificados, llevó a la ley 9643 dictada varias décadas después, a dar mayor relevancia a los depósitos particulares. Sin embargo, dicha normativa sujeta la posibilidad de emisión de certificados de depósito y *warrant* por parte de las empresas que exploten aquellos, a la previa autorización del Poder Ejecutivo Nacional (art. 2º).

El decreto reglamentario de la ley (art. 2º) declara que son depósitos fiscales, los almacenes de la Nación y los que tuvieren dicho carácter.

Los sujetos que la ley autoriza revisten la condición de comerciantes por el hecho de su actividad según lo previsto en los artículos 5º y 8º inciso 5º del Código de Comercio. Por su parte la normativa de la ley 9643 se halla expresamente incorporada a dicho cuerpo legal (art. 33), disposición que se ha dicho se justifica a efectos de evitar que pudiera considerarse ley especial del Congreso aplicable por la justicia federal, ya que se trata de legislación común.

La autorización del Estado configura pues el elemento vital y básico para el funcionamiento del sistema. La autorización está a cargo de la Secretaria de Industria y Comercio y la intervención estatal no se limita al acto de autorización, sino que se extiende mas allá, en el control de funcionamiento.

Las condiciones para el otorgamiento de dicha autorización están contenidas en primer lugar en el precitado dispositivo legal, contemplándose también en otras normas reglamentarias del mismo modo que las causales de revocación.

Respecto de la autorización caben contemplar distintos aspectos de comprobación objetiva que hemos de clasificar en tres categorías:

- A. los que hacen a la estructura y organización de la empresa;
- B. los que se refieren al funcionamiento y actos de administración;
- C. los que se refieren a las condiciones físicas de los depósitos.

Dentro de la primera categoría podemos analizar los siguientes requisitos:

En primer lugar, el capital de la empresa depositaria, que constituye una garantía para el depositante y los terceros contratantes y se refiere fundamentalmente al capital del establecimiento, no fijándose un monto determinado sino que se deja librado al criterio de la Administración. Es una de las numerosas delegaciones que la ley ha hecho en esta materia en favor del Poder Ejecutivo.

En función de lo establecido por el inc. g del mismo artículo 2º la cifra del capital debe servir de base a efectos de determinar la cuantía del depósito de garantía cuando ésta se efectúa en valores, el que debe ser del 10% de aquel, como máximo.

Los nombres y domicilios de los representantes de la sociedad o empresa de depósito.

Debe presumirse que se trata de los representantes legales, sin perjuicio del deber de información de los de tipo convencional, acerca de los cuales en materia societaria rige, en su caso, lo dispuesto en el artículo 60 de la ley 19.550.

Garantías que estime el Poder Ejecutivo conveniente para asegurar por parte de los depositarios el cumplimiento de las obligaciones.

Por consiguiente, además de la confianza que deben inspirar la trayectoria y el prestigio de los integrantes de la sociedad, los recaudos de índole formal exigidos por la ley aseguran que la empresa se encuentra en condiciones de cubrir todos los riesgos previsibles, ya que deberán tener depósitos apropiados, previamente aprobados y con los debidos resguardos de aseguradoras reconocidas.

Un estricto control de peso, calidad y condición de la mercadería a la entrada y salida del depósito, preferentemente a través de empresas especializadas internacionalmente certificadas, la diversidad y suficiencia de los seguros, los servicios de vigilancia confiable, son recaudos imprescindibles para lograr la confiabilidad del título a emitir.

Creemos que es importante que la dirección de la empresa emisora tenga amplia experiencia en el análisis de financiamiento de productos o mercaderías y que

En la segunda categoría ubicamos aquellos requisitos que hacen al funcionamiento y los actos de administración . Analizaremos tres:

1- Forma de administración y sistema de vigilancia, clasificación y limpieza que se adoptará en los almacenes. Ha de tenerse en cuenta que dentro de los servicios de los almacenes de depósito el de seguridad, custodia o vigilancia, prestado normalmente por empresas especializadas a las que se subcontrata, resulta esencial.

La prescripción legal encuentra especial razón de ser, en cuanto a clasificación y limpieza se refiere, en la prohibición de almacenar en un mismo local, mercaderías susceptibles de alterarse recíprocamente.

2- Tarifas máximas de depósitos y otras operaciones conexas: seguros, elevación de cereales, limpieza y secado.

La libertad al respecto está limitada por la necesidad de la autorización , pudiendo discriminarse según la naturaleza de la cosa depositada, por unidad de producto almacenado, por peso o por medida . etc.

Respecto del seguro, materia contemplada también en otros preceptos, reconocerán la particular función de evitar posibles abusos.

3- Obligaciones de la administración sobre entrada y salida de mercaderías o productos, conservación y responsabilidad por pérdidas o averías .

La tercera categoría relativa a las condiciones físicas de los depósitos se relacionan con la seguridad , previsiones contra incendio y causas de deterioro de las construcciones y seguro contra las mismas.

También a este respecto la ley contiene una referencia genérica, aunque se complementa ligeramente con lo dispuesto en el artículo 4º inc. b del decreto reglamentario en el sentido de exigir que se acompañen planos descriptos de los depósitos en plantas, cortes y frentes firmados por arquitecto o ingeniero y asimismo en oportunidad de concederse la autorización , la póliza de seguro.

pueda evaluar, conjuntamente con el financiador, la capacidad de repago del beneficiario, a través de un análisis de valores, probables tendencias y riesgos del mercado de cada producto.

El *warrant*, cuya función primordial es la de constituirse en instrumento financiero del crédito mobiliario, por su función negociable, puede ser ofrecido a inversores para que lo incorporen en su cartera, como título de alta rentabilidad y bajo riesgo. Abordaremos también entonces esta importante función que avizoramos, como documento o título valor que en el mercado de capitales otorgue a su titular la posibilidad de ser partícipes de un proceso de titulización.

Nos encontramos pues ante un instrumento que permite negociar un derecho de naturaleza creditoria sobre mercaderías depositadas a un tercero (empresa de objeto especial, previamente autorizada bajo el cumplimiento de estrictas condiciones) facilitando la negociación de los mismos, sin que los bienes tengan que desplazarse (evitando los mayores costos) y posibilitando la regulación de stocks en los mercados y el acceso a las fuentes de financiamiento.

B.2.- Diferencia con el *warrant* financiero

A esta altura es necesario hacer una delimitación conceptual, que evite confundir al *warrant* que analizamos con el llamado *warrant* financiero.

El concepto *warrant* se introduce en España como hemos dicho, a través del Real Decreto de 1917 como un título representativo de mercaderías, que no es el “*warrant*” que se utiliza en el ámbito financiero como valor mobiliario o

negociable, sin apoyo legal específico, aunque algunas normas jurídicas definen efectos para dichos títulos⁷⁹.

Se trata en éste caso, de un título que confiere a su portador el derecho de adquirir o vender un elemento subyacente y de percibir un monto correspondiente a la diferencia, si es positiva, entre el precio del elemento subyacente a la fecha del ejercicio del *warrant* y el precio fijado en el contrato de emisión, cuando se trata de una opción de compra o a la inversa cuando se trata de una opción de venta.

Este instrumento representa para el portador el equivalente de una opción de duración de vida media de 2 a 3 años. En su forma mas simple, el elemento subyacente es constituido por una acción, pero cabe distinguir éste supuesto (llamado bono de opción) del bono de suscripción o de intercambio que es emitido por una entidad independiente del emisor de la acción. A ellas se refiere también la doctrina cuando analiza las obligaciones convertibles en el Derecho Español y distingue a las mismas de las obligaciones con *warrant*⁸⁰.

Esta experiencia fue inaugurada en el mercado francés en 1989 por la Société Generale, emitiendo bonos de opción en francos, sobre la acción C.G.E. Luego en posterior evolución, se crearon bonos sobre "cesto de acciones" compuestos de títulos de sociedades representativas de un sector económico (agro-alimentario por ejemplo). Como la entrega efectiva de los títulos que constituyen el elemento subyacente podría resultar difícil (imposible en algún caso) el emisor se reserva el derecho de liberarse de su compromiso, pagando al contado una diferencia de precios. El bono de opción puede referirse igualmente a un índice

⁷⁹ Real Decreto del 26 de Julio de 1991 sobre OPAS, art. 1.6 y el Real Decreto del 27 de Marzo de 1992 sobre Emisiones y OPVs art. 17.2.

⁸⁰TAPIA HERMIDA, A.J. Las obligaciones convertibles en el Derecho español. pág. 1119, 1120.

bursátil, títulos de créditos negociables, contratos a término financieros o mercancías.

En Francia la comisión de operaciones de Bolsa y el Consejo de las Bolsas de Valores definieron por un texto común, las condiciones de la admisión de estos títulos en el mercado oficial en Marzo de 1990. En razón de los riesgos que el fallo eventual del emisor hace correr a los suscriptores, solamente los *warrant* emitidos por establecimientos sometidos a reglas prudenciales, proporcionando permanentemente sus compromisos al volumen de sus fondos propios, pueden constituir el objeto de una demanda de admisión a la cotización oficial, que será resuelta por el consejo de las Bolsas de Valores, previo examen de los documentos de información proporcionados a la Comisión de Operaciones de Bolsa.

Esta Comisión examinará y controlará que el precio del elemento subyacente retenido por el cálculo del reglamento sea representativo del mercado y que las operaciones de toma o de levantamiento de cobertura en la emisión o del ejercicio de los *warrants*, no alcancen la integridad del mercado del elemento subyacente⁸¹.

⁸² Se define a este producto financiero derivado, como un valor negociable que atribuye a su titular el derecho a adquirir o ceder un activo subyacente o el

⁸¹ Para estructura y poder de la C.O.B., ver la monografía de Christian GAVALDA: Seguridad y Transparencia del Mercado Bursátil Francés en "El Nuevo Mercado de Valores", coordinado por E. VERDERA Y TUELLS. Publicación del Real Colegio de España. Bolonia. 1993. En el mercado francés el monto total de las emisiones inventariadas en el año de lanzamiento (1990) fue de 6051 millones de francos en RIPERT-ROBLOT "*Traite de Droit Commercial*" T II. 13° Ed. París 1992.

⁸² IGLESIAS PRADA J.L., citado por Cachón Blanco en "Análisis jurídico de los conceptos de valor negociable e instrumento financiero" RDM N°221 1996 pág.829. CACHON BLANCO Jose Enrique. "Análisis Jurídico de los conceptos de valor negociable e Inst. Financiero" - RDM. 1996- pág. 773.

derecho a percibir la diferencia entre la cotización del activo subyacente y el precio de ejercicio del propio *warrant* y también se lo califica como un valor negociable que incorpora un derecho de opción de compra, suscripción o venta de otro valor negociable o un derecho a obtener la diferencia económica entre un índice u otro instrumento bursátil real y otro predeterminado, previamente convertido en un valor monetario.

También pueden ser objeto de las llamadas OPAS (Ofertas Públicas de Adquisición) ya que no se requiere que coticen en un mercado secundario oficial y si lo hacen, deberá serlo en el mercado bursátil en razón de la reserva legal de la negociación oficial de las acciones. En esto se diferencian de los futuros y opciones que son contratos sobre instrumentos financieros no negociables, ya que no son contratos sobre valores negociables en bolsas.

En España al crearse en 1989 el Primer Mercado Organizado de Opciones, el proceso de innovación financiera desarrollada en el país hizo que se consolidaran los *warrants* que son opciones a largo plazo listados en bolsas de valores y que permiten al inversor particular acceder de forma directa y transparente al mercado de productos derivados.⁸³

⁸³ La revista de la Bolsa de Madrid (Junio de 1999) informa que Societe Generale es el principal emisor en cuanto al universo de *warrants* emitidos sobre distintos activos subyacentes (índices y acciones) y distintos plazos de vencimientos así como el primer emisor de *warrants* por volumen de contratación en la Bolsa de Madrid en los 5 primeros meses de 1999. Además anuncia la preparación de nuevas emisiones de *warrants* sobre activos internacionales (acciones e índices europeos y acciones e índices americanos) así como nuevas emisiones sobre nuevos activos subyacentes nacionales, que estarán en el mercado durante dicho año. Si bien éste instrumento financiero difiere del que proponemos en este estudio, no están completamente desvinculados, ya que entre los activos subyacentes de las emisiones de *warrants* financiero de Societe Generale, figuran *warrants* azucareros, esto es, sirven como elementos integrantes de los activos del negocio subyacente.

También en la doctrina argentina se ha aclarado su noción, expresándose que se trata de un documento emitido por una sociedad mediante la cual la misma se obliga a vender al poseedor de aquel un determinado número de sus propias acciones en condiciones estipuladas en el, pero sin pasar a formar parte de su capital⁸⁴. El elemento subyacente es el contrato sobre la acción, pero el *warrant* financiero es emitido por una entidad independiente de la sociedad.

Por otra parte, es objetivo de este trabajo demostrar que el *warrant*, puede actuar como título valor generador de títulos derivados que volcados al mercado secundario puedan generar un flujo de fondos significativo, a la vez de ofrecer al inversor un título atractivo en orden a su rentabilidad y garantía.

C.- Función Económica del Warrant.

Como se ha expresado al analizar los caracteres del *warrant*, concurren en este documento el conjunto de características jurídicas que permiten sostener que estamos frente a un título valor, esto es, la incorporación del derecho en el título, la legitimación por la posesión de su tenedor, la literalidad del derecho documentado y la autonomía del derecho cartular⁸⁵.

En el Derecho alemán se ha señalado que esas cuatro funciones (*Verkörperung*, *Legitimation*, *Skripturrhaftung* y *Autonomie*) son independientes entre sí y pueden darse aisladamente una de la otra, pero cuando coinciden las cuatro funciones se alcanza un mayor grado de capacidad circulatoria del derecho documentado, tal como ocurre con los títulos al portador (*Inhaberrpapiere*) y los a la orden en

⁸⁴ SEGAL Rubén, ob. cit. pág. 175.

⁸⁵ Cuando concurren todos estos caracteres, la doctrina española entiende que se está ante un título de fe pública, que son aquellos títulos cuya expresión literal es la que sirve de norma a favor del adquirente de buena fe.

sentido técnico (*technische Orderpapiere*) pues la legitimación formal que otorga la posesión del título, procede de la cadena de endosos⁸⁶.

El doble título tiene por objeto cumplir una función económica jurídica, cuyo análisis es fundamental para comprender la importancia del instituto en estudio. Para Ascarelli la cesión de derechos, en el derecho común, marcó el camino que el derecho mercantil tuvo que transitar para posibilitar la circulación de los bienes pero no preveía la circulación de los derechos desde su ángulo subjetivo⁸⁷.

Más tarde se afirman los instrumentos propios del crédito y se accede al sistema que posibilita la circulación del título, con abstracción de la causa, que posibilita al portador su negociación con indiferencia del negocio base.

Como sabemos el crédito mobiliario bancario como modalidad de préstamo que otorga la banca con garantía prendaria, se considera un producto histórico originado en prácticas comerciales medievales. La pignoración de mercaderías depositadas en los almacenes generales requieren la utilización de los títulos de depósitos aún cuando en la practica el uso frecuente de los contratos de prenda parecen quitar virtualidad al préstamo con *warrant*⁸⁸.

⁸⁶ HUECK-CANARIS, *Rescht der Wertpapiere*, N12° Aufl, München 1986, pág. 11, señalan que es esencial para la comprensión de los derechos de títulos valores que estos cuatro efectos por principio son independientes uno de otros. Ellos pueden ciertamente estar unidos unos con otros. La mayor capacidad de circulación del derecho incorporado será alcanzada naturalmente, cuando todos los cuatro efectos coincidan . Esto se hace presente en los títulos al portador y en la medida de que la posesión del título este legitimada mediante una cadena de endoso en los títulos técnicamente a la orden. Finalmente distingue a los títulos valores en sentido estricto o títulos valores de fe pública, de los títulos valores en sentido amplio.

⁸⁷ ASCARELLI, ob. cit. pág. 155.

⁸⁸ HEDEMANN, *Derechos reales*, vol. II - pág. 497, considera que en el terreno del Derecho mercantil se ha desarrollado mas ampliamente el llamado negocio lombardo. Vive en manos de Banco, que actúan como prestamistas y existen en función de cobertura (cosa pignorada).

Partimos pues de la existencia de títulos de tradición que además del derecho obligacional a la restitución y disposición de la mercadería depositada, posibilita a su posible tenedor a utilizarlo como garantía real para operaciones de crédito con los Bancos ya sea en la operatoria de apertura de crédito con garantía de documentos o de descuento documentario.⁸⁹

Hay consenso en la doctrina comercialista en sostener que la función económica de los títulos de tradición o de representación como los certificados de depósito, reside en la disposición real sobre las cosas depositadas. Los títulos de créditos, como instrumentos de movilización de los derechos con agilidad y seguridad, superaron a otras figuras jurídicas que no ofrecían las bondades de estos instrumentos.

El *warrant* reconoce la finalidad económica y jurídica de los títulos de créditos y desde su aparición en el siglo XIX demostró su aptitud para agilizar la circulación de los capitales mobiliarios garantizados por instrumentos transmisibles, que se convirtieron en herramientas financieras de importancia superior. Se ha sostenido, en efecto, que “el instituto de los almacenes generales logró dar al comercio inglés, aquel impulso y aquel ordenamiento que por tantos años hizo de Inglaterra el gran almacén del mundo”. En nuestro medio se ha dicho, más modestamente que el *warrant* ha prestado “servicios inapreciables”⁹⁰.

Un título de crédito requiere la confianza del mercado en el que se inserta y ésta confiabilidad se obtiene fundamentalmente en función de la garantía, seguridad y

⁸⁹ En un interesante comentario sobre el contenido de los Estatutos del Banco de España y de las pólizas de la banca privada, GARRIGUES entiende que esta clase de documentos son a los que hacía referencia el Art. 13 de los derogados Estatutos del Banco de España al hablar de préstamos con garantía de documentos representativos y no los préstamos con garantía de mercancías a los que implícitamente se refiere el Art. 12 de los citados estatutos. (Contratos Bancarios, ob. cit. pág. 322)

⁹⁰ SEGAL, R. ob. cit. pág. 24 citando a BOLAFFIO, ROCCO, VIVANTE en Derecho Comercial pág. 302 y CASTILLO R. Curso de Derecho Comercial T III pág. 106.

ejecutabilidad del mismo. Estos atributos no solo facilitan el crédito sino también reducen la tasa de riesgo que define el interés aplicable. Como título se ha dicho del mismo que en tanto factor multiplicador del crédito por excelencia, puede ser equiparado al cheque que moviliza los depósitos pues sirve para movilizar los productos o a la letra de cambio con la cual se gira y opera sobre el crédito personal, si bien con el *warrant* se gira y opera sobre el crédito real. De todas formas, puede afirmarse, ha estado llamado a movilizar enormes valores representados por la producción.

En un momento de escaso y costoso crédito a las empresas, el *warrant*, además de su utilidad, presenta la ventaja de facilitar un mayor acceso a aquél y un costo más compatible con las exigencias de una mayor competitividad.

Constituye, de hecho, una valiosa forma de la técnica instrumental y financiera, que permite la negociación de un derecho creditorio real sobre bienes depositados -operando como commodities- los que se dejan en poder de terceros, empresas especialmente calificadas como depositarias, debida y formalmente autorizadas para prestar un servicio profesional de custodia y conservación de aquellos.

Esos instrumentos, además de facilitar la comercialización evitando el desplazamiento de los bienes, permiten pues una comercialización más flexible, liberar la excesiva concentración de stocks, mejorar las condiciones de concurrencia y brindar seguridad al inversor de contar con un procedimiento de ejecución ágil, económico y confiable.

Por otra parte, al tratarse de títulos valores y ser aplicable la dogmática propia de los mismos, el depósito no podrá invocar frente al tercero poseedor de buena fe del *warrant*, ningún pacto o cláusula de la relación fundante del depósito, siendo autónomas las relaciones subsiguientes. Tanto el certificado de depósito -que acredita la titularidad formal de la mercadería o efectos depositados- como el

warrant- que documenta el mencionado derecho real en base a un mutuo préstamo- penden vida de un acto generador único, el depósito efectuado en una empresa expresamente facultada por el Estado. A dicho negocio de base se agrega, entonces, el del préstamo sobre el objeto del mismo con un accesorio - pero fundamental - derecho real de prenda.

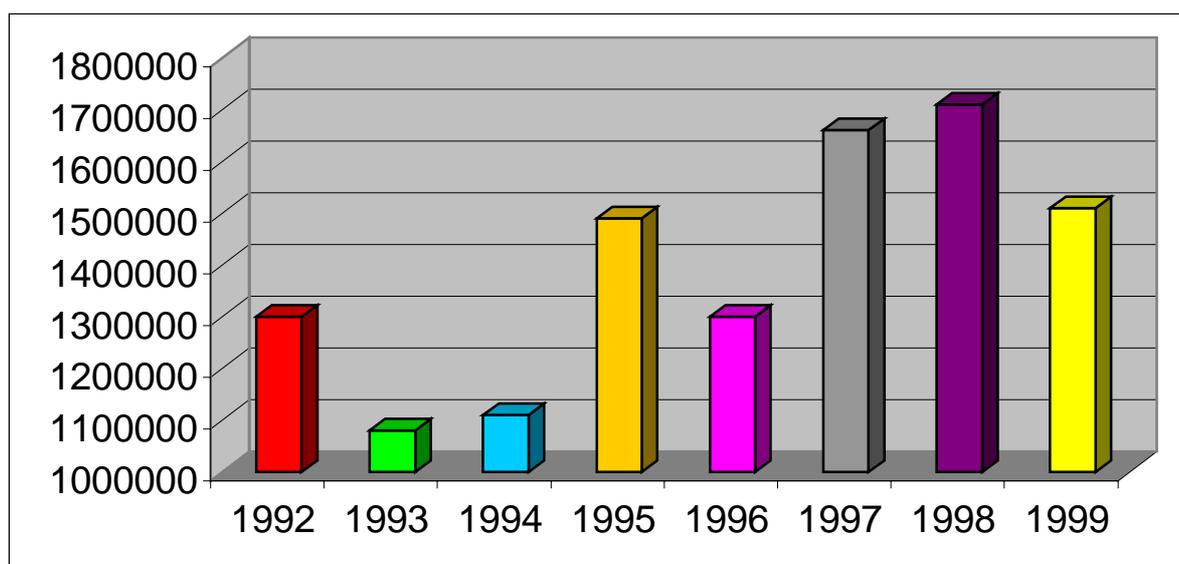
A los enunciados teóricos que hemos expuesto, debemos llevarlo al terreno de la realidad, esto es, ver si la función económica del *warrant* que hemos descripto , es recepcionada en la realidad y en caso afirmativo, observar su comportamiento como presupuesto básico para construir el Instituto que propugnamos como finalidad de esta investigación. Examinemos si esa función económica del *warrant* puede cumplirse en una economía regional donde la principal actividad es la producción azucarera cuya actividad se caracteriza por una fuerte estacionalidad, concentrando en un corto período (tres o cuatro meses) la producción total, debiendo comercializar la misma a lo largo de un año. De tal forma, la financiación resulta vital para el funcionamiento de la actividad y permitir que el producto elaborado tenga un precio que asegure la rentabilidad a todos los factores intervinientes.

El estrangulamiento del crédito en el mercado argentino, llevado a proporciones muy reducidas, junto a la desregulación de la actividad, la derogación de la ley que obligaba a Bancos estatales a financiar la actividad azucarera (ver Introducción "Objetivo") y la mayor exigencia de garantías de las entidades financieras privadas, imposibles de satisfacer ante el estado falencial de las empresas del sector, hizo que a partir del año 1991, se reflotara la operatoria de *warrants* en la Argentina, de manera especial en la Provincia de Tucumán,

viéndose favorecida por la estabilidad monetaria que dejó atrás la erosionante inflación que azotó al país hasta el dictado de la ley de convertibilidad 23.928.

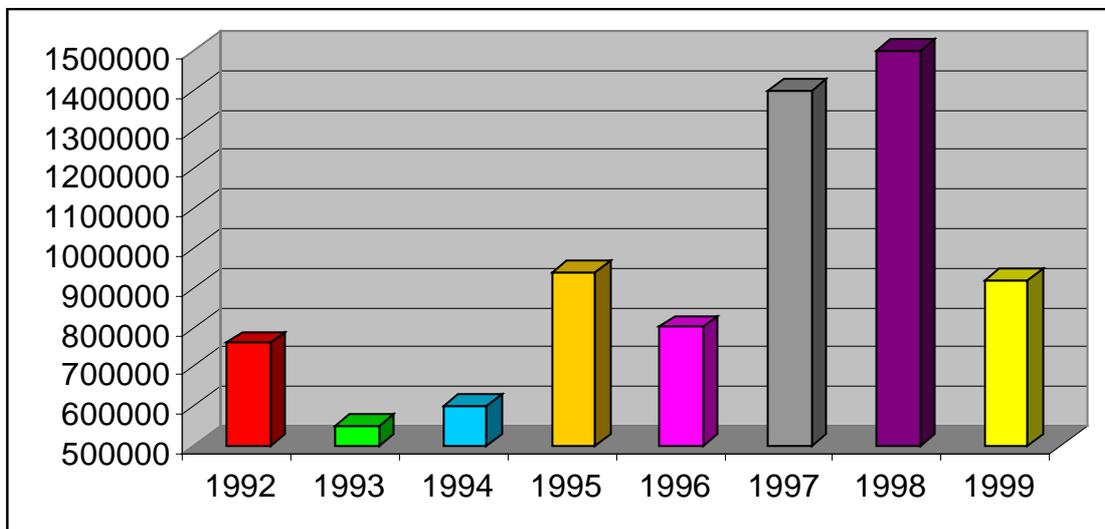
A esta razón de necesidad vital, el *warrant* respondió con efectividad, presentándose además como una buena alternativa para inversores ante el desarrollo alcanzado por los títulos garantizados con activos.

De los cuadros y gráficos estadísticos que a continuación expondremos, se desprende la importancia y real función económica que cumple el *warrant* en el caso específico de una actividad determinada, la relación que mantiene con la producción industrial y el nivel de desarrollo del mismo como instrumento de financiación. Veamos así en primer lugar, el volumen de producción total de azúcar en la Argentina (Gráfico 1) y el volumen de producción total de azúcar en Tucumán (Gráficos 2 y 3) que ubican a Tucumán como el principal productor azucarero del País.



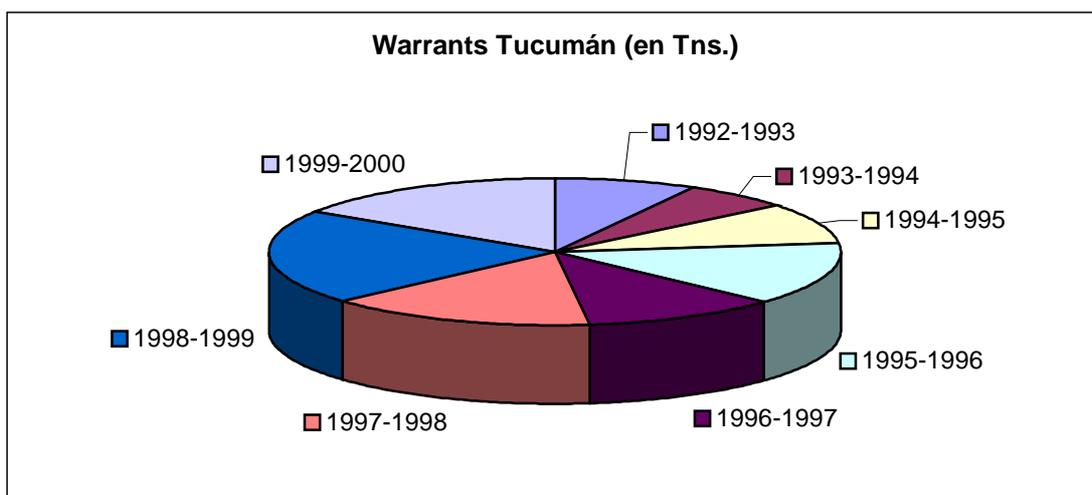
* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 1 Producción total de azúcar en la Argentina



* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

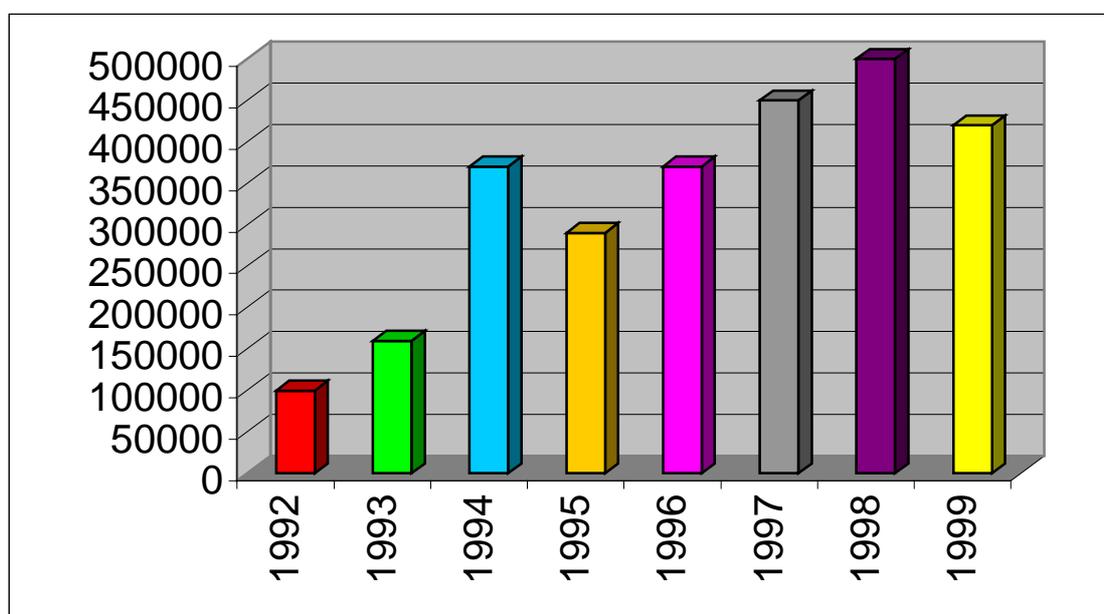
Gráfico 2 Producción total de azúcar en Tucumán



* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 3 Producción total de azúcar en Tucumán

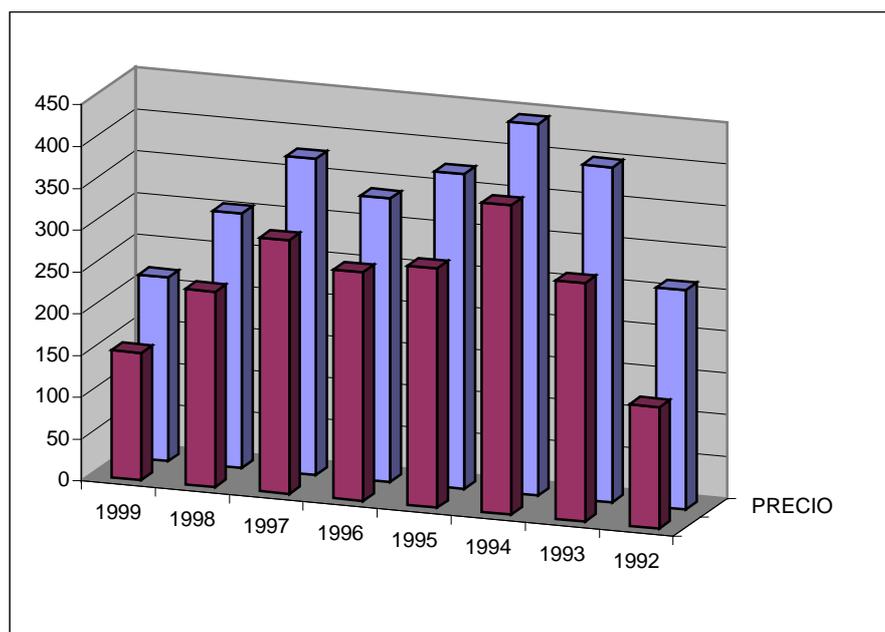
Siguiendo el análisis en igual período, 1992 a 1999, vemos el crecimiento de la operatoria de *warrants*, que de 100.000 Toneladas en 1992, pasó en 1998 el techo de las 500.000 Toneladas, como podemos apreciar en el Gráfico 4, asegurando así el flujo de fondos durante el período de fabricación del azúcar.



* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 4 Emisión de *Warrant* por año

La incidencia del *warrant* en el precio interno del producto se vió reflejado en todo el período que analizamos, demostrando la correlación entre ambas vías como se desprende del Gráfico 5 y la Tabla 1.



* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

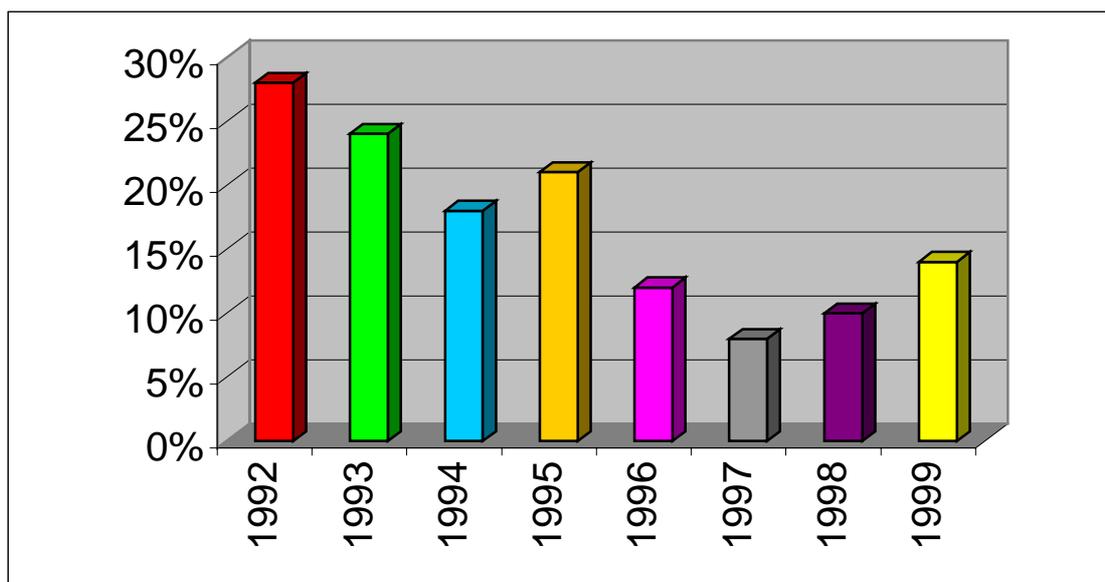
Gráfico 5 Incidencia del *warrant* y precios internos

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
PRECIO	262.42	400.88	444.33	376.61	338.96	378.41	304.22	219.66
WARRANTS	145.12	285.03	370.13	286.22	273.54	303.48	233.64	152.22
WARRANT/ EXISTENCIAS	55.3%	71.1%	83.3%	76.0%	80.7%	80.2%	76.8%	69.3%

* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Tabla 1

Paralelamente también tuvo fuerte incidencia sobre las tasas bancarias promedio para el descuento de *warrants*, a medida que la operatoria fue consolidándose y ganando credibilidad entre los operadores financieros y generando un mercado de inversores interesados en el título. Gráfico 6.



* Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 6 Tasas bancarias promedio de descuento de *warrants*

D.- Efectos.

D.1.- Los títulos

El título responde a los principios rectores de los títulos valores y la garantía que conllevan permiten la circulación del crédito en inmejorables condiciones atento a su calidad de autoliquidable. Es que los títulos valores son instrumentos jurídicos esenciales y de su seguridad, equilibrio o desequilibrio, depende la prosperidad de las economías nacionales.⁹¹

⁹¹ BROSETA PONT, M. ob. cit. pág. 589 y ss.

Cumple de tal suerte una función económica-jurídica impactante en los procesos de producción y comercialización de bienes, asegurando la rápida y efectiva transmisión de los derechos y facilitando al adquirente, el ejercicio del mismo.

La función económica que cumplen estos títulos consiste especialmente en la posibilidad de disponer de las mercancías en el tiempo en que se encuentran en manos del depositario. Las mercancías se venden o se constituye una prenda sobre ella a través del documento que las representa, es decir, del título de tradición⁹².

Hemos señalado la estrecha relación que los instrumentos creditorios han tenido con el desarrollo de las operaciones de depósito en almacenes generales. Desde su influencia en las operaciones mercantiles de Inglaterra hasta la importancia gravitante en la función económica y jurídica facilitada por la representación de los derechos en el instrumento, incorporando el crédito al propio título y la simpleza de su negociabilidad desprovista de la formalidad que el derecho común hace exigible para la cesión de créditos.⁹³

⁹²SANCHEZ CALERO, F.: "Instituciones..." ob. cit. T II pág. 12.

⁹³ GARRIGUES resalta, al hablar del crédito con garantía de títulos de tradición, que hay ciertos títulos valores que permiten a su poseedor no solo reclamar la restitución de la mercancía a que se refieren, sino disponer de ella como si se tuviese su posesión. Estos títulos pueden constituir la garantía real de las operaciones activas de crédito y tiene la ventaja de la rapidez de su constitución y de la comodidad de su posesión. Los documentos representativos de las mercaderías pueden referirse a mercancías depositadas en almacenes generales (resguardos, *warrants*) o bien a mercancías en viaje. El Banco toma posesión del título representativo mediante un endoso del título. Con éste endoso el Banco depositario adquiere no ciertamente la propiedad del título y a través de ella el dominio de la mercancía, sino tan solo un derecho real de prenda sobre las mercancías depositadas. "La eficacia real del documento se manifiesta en la posibilidad de constituir la prenda sin la necesidad de la entrega material de la cosa pignorada, mediante la sustitución de esta entrega por la del documento representativo de las mercancías, con lo cual queda cumplido el requisito del paso de la posesión de la cosa al acreedor que exige el art.1860 del C. civil."

Se entiende por títulos de créditos todos aquellos documentos constitutivos de un derecho en favor de su portador legítimo, derecho que nace originariamente en manos de este por el hecho de la propiedad o posesión del título, por lo cual le son inaplicables las defensas personales relativas a relaciones de derecho entre el deudor y los tenedores precedentes.

Los títulos de créditos movilizan los valores facilitando su circulación, evitan el traslado de dinero y permiten la intervención del pequeño ahorro para grandes emprendimientos financieros.⁹⁴

Es de Vivante el mérito de haber sistematizado el estudio de los títulos de créditos demostrando que poseen caracteres comunes que permiten agruparlos en una categoría única y establecer los principios generales que los rigen y que no se afectan por el hecho que unos estén concebidos nominativamente, otros a la orden y otros al portador.⁹⁵

Los títulos valores (expresión mas amplia que títulos de créditos) aparecieron para dotar de seguridad y facilitar la transmisión de los derechos. La cesión de créditos luce como insuficiente para dar seguridad al adquirente.

La circulación de los derechos de créditos, es un imperativo de la economía moderna y la fuerza creadora e innovadora del Derecho Mercantil les da vida a los títulos valores como institución jurídica. Así es como se incorpora el derecho al título circulatorio, incorporación que Savigny ya reconociera y que para Messineo

⁹⁴ VICENTE YGELLA, Los Títulos de Crédito en la Doctrina y en el Derecho Positivo. Zaragoza, 1933, reimpresión de 1986. pág. 183, ya señalaba que mediante éstos títulos representativos, no sólo puede transferirse la propiedad y posesión de los bienes en poder de un tercero, sino que sirven para efectuar toda clase de negocios jurídicos; las mercancías pueden pignorararse sin necesidad de que se efectúe tampoco una entrega material de las mismas, ya que basta constituir en prenda el mismo resguardo.

⁹⁵ La doctrina italiana adoptó un concepto mas restringido que la doctrina alemana que, siguiendo a BRUNNER considera títulos de créditos a todos aquellos documentos necesarios para el ejercicio del Derecho que contienen, sin referirse a la literalidad y autonomía de tal derecho.

se logra cuando se encuentran ambos como amalgama que permite al poseedor del documento, ejercer el derecho. La eficacia de esta incorporación estará condicionada al contenido y naturaleza del derecho y su expresión literal que posibilite al portador, obtener el derecho incorporado, mas allá de las relaciones que vincularon al anterior poseedor con el deudor.⁹⁶

Ascarelli ha señalado la importancia decisiva de los títulos valores para la economía moderna, aseveración que además de compartir nos lleva a reflexionar que la concentración del poder económico se materializa por la posesión de los mencionados títulos.⁹⁷

La expresión títulos valores no es la única denominación en la materia ya que, para referirse a este tema también se refiere en doctrina a los títulos de créditos, pese a que esta última deja afuera de su contenido a los títulos que no representan un crédito (ej. las acciones de una Sociedad Anónima).

Pareciera quizás, que la expresión títulos circulatorios es la mas adecuada, ya que responde al fenómeno de la circulación, aunque en este trabajo los utilizaremos indistintamente ya que en definitiva priman los caracteres de seguridad, rapidez y simplicidad que le son comunes.

⁹⁶ CAPELLE-CANARIS, ob. cit. pág. 286, consideran que en resumidas cuentas el resguardo de depósito a la orden es un título remarcadamente circulante (*Umlaufpapier*). Con su transmisión pasa a manos del adquirente el derecho a la entrega que descansa en el contrato de almacenaje, al mismo tiempo, éste se hace acreedor de una pretensión escriturada. La mercadería almacenada sobre la que se haya emitido un resguardo de depósito a la orden puede ser transferida solamente si se transfiere también el título (929 y 931 BGB). Por consiguiente, durante el período de almacenaje los bienes no se sustraen al tráfico jurídico permaneciendo movilizados merced a l resguardo de depósito.

⁹⁷ Agudamente lo expresa RIPERT cuando señala que en los tiempos actuales a diferencia de épocas pretéritas, en que importaba la propiedad de bienes inmuebles, hoy son adinerados quienes poseen títulos valores, al punto de calificar su aparición como una de las mas auspiciosas invenciones del capitalismo.

En la doctrina argentina se ha sostenido aisladamente que la expresión "título de crédito" no es comprensiva del cheque, las acciones de sociedad anónimas, el *warrants* y el conocimiento, sin que tampoco deba llamárselos títulos valores expresión que incluye documentos que no son "valores" como los títulos de identificación.⁹⁸

Vivante en su clásica definición expresa que el título de crédito es el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo que en el se menciona⁹⁹, concepto alrededor del cual gira toda la construcción efectuada en países como Francia, Italia, Alemania, Suiza, Argentina, México, etc.

El estudio de la esencia jurídica de los diversos instrumentos y de los problemas que suscitan debe hoy ir acompañado del análisis de su función negocial, de su forma de desplazamiento vinculada a la dinámica empírica de la vida comercial. La necesidad es el precedente de la legislación y de esa realidad surgieron las letras de cambio, el pagaré, el cheque y luego los certificados de prenda, *warrants*, debentures, cartas de porte, conocimiento, títulos de renta pública, facturas conformadas, títulos de capitalización y ahorro, las acciones, las obligaciones negociables y otros nuevos títulos que el fenómeno de la llamada "ingeniería financiera" descubre día a día.

La clásica definición del título de crédito como el "documento constitutivo en el cual el propietario es titular autónomo del derecho literal que en el se menciona", substancialmente es el concepto de Vivante pero pone en evidencia que el titular del título es el propietario del documento¹⁰⁰. También en la doctrina italiana es

⁹⁸ WINIZKY Ignacio, Títulos circulatorios, Ed. Abeledo Perrot, Bs. As., 1984.

⁹⁹ VIVANTE C. ob. cit. T III, pág. 123.

¹⁰⁰ *Rev. Diritto Commerciale* 1932, pág. 641.

caracterizado como el documento representativo de un derecho literal, destinado a la circulación e idóneo para conferir de modo autónomo la titularidad del derecho al propietario del documento y la legitimación al ejercicio del derecho al poseedor regular del documento.¹⁰¹

Como el documento representa un derecho que sirve al crédito, a su circulación, facilitando las operaciones comerciales o permitiendo que bienes inmovilizados (*warrants*) sirvan de garantía para operaciones de crédito, no es inapropiado llamarlos títulos de crédito, nombre casi universalmente aceptado dentro de los países que han recibido la influencia latina.

En la actualidad constituyen uno de los instrumentos mas eficaces para operar la circulación de la riqueza del crédito. Todo documento en cuanto sirve para expresar gráficamente un derecho, recibe su valor no del papel que constituye el título, sino del derecho a que este se refiere¹⁰².

La expresión título - valor es la versión literal de un vocablo alemán, "*werthpapier*" y fue empleada en España por primera vez por Garrigues en su obra Curso de Derecho Mercantil¹⁰³, quien afirma que el valor intrínseco de los mismos se compone de dos partes: el derecho que contienen y el título que lo contiene. Lo define como un documento sobre un derecho privado, cuyo ejercicio y cuya transmisión están condicionados a la posesión del documento.¹⁰⁴

¹⁰¹ ASQUINI, *Titoli rappresentativi di merci* (art. 1996 cc), Padova, 1966 pág. 103.

¹⁰² GARRIGUES, J. "Los títulos valores" RDM N° 36, 1951, págs. 305 y ss.

¹⁰³ GARRIGUES, J. "Curso de Derecho Mercantil" Ed. Aguirre -Madrid- 1936.

¹⁰⁴ Para la doctrina inglesa, el título valor contiene una promesa de pago, exigible por cualquier poseedor de buena fe al que no podrá oponerle excepciones personales derivadas de la anterior relación.

En el Derecho español no existe un concepto legal de título valor, ni una teoría general, como tampoco la regulación normativa es completa.

Sánchez Calero define al título valor como el documento esencialmente transmisible, necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en él mencionado. Y agrega que en esa noción queda manifestada la vinculación entre el título como documento y el ejercicio del derecho que en él se menciona¹⁰⁵.

El título que adquiere un valor por su conexión con el derecho que en él se menciona y de allí el nombre de título valor, es considerado como una cosa mueble, apta para circular o transmitir y a la que se aplican las normas inspiradas en el régimen transmisivo de las cosas muebles y no en el de la cesión de los derechos de créditos.

El ordenamiento normativo argentino no ofrece una regulación estricta de los títulos, una teoría general de los títulos de crédito, pero la doctrina comercialista al señalar los caracteres propios de los títulos y el dictado de normas precursoras desde el punto de vista técnico, constituyó los principios que rigen la materia. Antes de estudiar los diferentes títulos de crédito, según la vinculación con la relación fundamental, analizaremos brevemente el problema de la causa.

El derecho que se incorpora al documento no nace por la simple creación del título, sino que reconoce su origen en un negocio o causa anterior, celebrado por los sujetos de una relación jurídica. Esa relación creditoria es la que se incorpora al título, sin que ello implique novación objetiva o subjetiva.

El origen del derecho incorporado (negocio extracartular) y la causa de la incorporación surge de una convención entre los sujetos de la relación jurídica fundamental. Pero también hay casos en que la causa de la incorporación no

¹⁰⁵ SANCHEZ CALERO F. "Instituciones..." ob. cit. T.II pág. 4.

proviene del acuerdo de partes, sino de la ley (ej. acciones de una sociedad anónima).¹⁰⁶

Para Sánchez Calero, los caracteres del derecho incorporado al título, pueden sintetizarse así:

- a) El derecho incorporado es un derecho de crédito que entraña la pretensión de una prestación dineraria, pero que puede incorporar un conjunto de derechos de distinta naturaleza o un derecho relativo a cosas individualizadas (mercancías, conocimientos de embarque, resguardo de depósitos) y por ello es más ajustado hablar de título valor que de título de crédito.¹⁰⁷
- b) El Derecho incorporado tiene la nota de literalidad, es decir que los términos de redacción del título, marca los contenidos del Derecho incorporado.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Quien emite un título incorporando al mismo una obligación propia está obligado al pago con independencia del poseedor que le presente el documento. Para GARRIGUES y ASQUINI la obligación incorporada a un título valor es exigible por su "poseedor regular" frente al emisor, por el solo hecho de estar así dispuesto en la ley. Sostiene GARRIGUES, citado por BROSETA, que el emisor de un título valor crea "una apariencia de Derecho" de que será pagado, por lo que quien adquiere ese título de buena fe, lo hace confiando en esa apariencia y debe ser protegido. BROSETA PONT, M. ob. cit. pág. 591.

¹⁰⁷ Al analizar la configuración jurídica del título-valor que estudiamos hay un doble aspecto que reviste notable importancia: a) un hecho material no negocial que es la recepción de las mercaderías por el depositario y b) la función certificativa de la existencia y contenido de la relación obligacional. También en el Derecho alemán, al igual que en otros ordenamientos el ORDERLAGERSCHEIN cumple una doble función certificativa: a) del receptum de la mercancía (*empfangsbekennnis*) y b) de la existencia de una relación jurídica contractual y de su contenido obligacional (*herausgabeanspruch*). CAPELLE-CANARIS, ob. cit. pág. 284.

¹⁰⁸ Como ha expresado con claridad GARRIGUES, no hay que confundir literalidad y abstracción de la causa. El título puede expresar la causa (ej. préstamo) y ser literal en el sentido de que no puede alegarse ningún hecho o circunstancia que no sea visible a través del título. Una cosa es inoponibilidad de excepciones causales, que solo se producen en los llamados títulos abstractos. De aquí la relación entre los conceptos de literalidad y de autonomía. Autonomía significa que el derecho que puede ejercer el tercer poseedor es independiente del derecho que pertenecía a los poseedores anteriores, que es un derecho originario y no derivado. Tanto la autonomía como la literalidad imponen limitaciones a la posibilidad de alegar excepciones. Pero así como en la autonomía se trata de prohibir excepciones personales a los precedentes poseedores (excepciones subjetivas) en la literalidad la prohibición se refiere a excepciones derivadas de elementos extraños al título y no aludidos expresamente en él (excepciones objetivas). (Tratado de derecho mercantil, T II: Títulos valores, Madrid 1955, pág. 59-60).

c) El Derecho incorporado es autónomo, razón que otorga al poseedor un Derecho que es independiente de las relaciones de carácter personal preexistentes entre el deudor y anteriores titulares.¹⁰⁹

D.2.- La vinculación del título con el contrato o negocio que lo originó: Títulos abstractos y títulos causales.

Se ha considerado por parte de la doctrina comercial argentina que la mas importante división de los títulos de crédito es la de: títulos abstractos y títulos causales.

Esto no debe interpretarse en el sentido de que haya títulos abstractos, que no tienen causa y los causales que sí la tienen. Debe entenderse el problema en el sentido de que los títulos causales funcionan ligados al negocio causante, mientras que los abstractos funcionan desligados de ese negocio, es decir, desconectados de su causa¹¹⁰.

Títulos causales son, en la opinión de Sánchez Calero, aquellos en los que existe una íntima conexión entre el Derecho incorporado y el negocio subyacente (ej. acciones de S.A.); títulos abstractos son los que incorporan un Derecho independiente del contrato causal (ej. letra de cambio en posesión de un tercero ajeno a la relación causal)¹¹¹.

¹⁰⁹ ASCARELLI, ob. cit. pág. 357, dice que quien sea legítimo titular del crédito, esto es, del derecho consignado en el mismo, los será de modo autónomo, es decir, en cuanto propietario del título quedará inmune a las excepciones oponibles al titular precedente y podrá invocar sobre la adquisición del derecho escriturado, las normas que tutelan la adquisición de buena fe de la posesión de la cosa mueble. Es preciso señalar que los autores italianos utilizan el término autonomía para explicar la adquisición a non domino, posición que no encontramos coincidente con la doctrina española.

¹¹⁰GARRIGUES, J. Tratado... ob. cit. T II.

¹¹¹SANCHEZ CALERO F. Instituciones... ob. cit. T II, pág. 8.

En la circulación de los títulos abstractos la causa no tiene la importancia que se advierte en los títulos causales. Los títulos de créditos pueden circular como documentos de Derecho abstracto por la sola voluntad de aquel que los ha emitido, esto es, aislados de la causa en que tuvieron origen y por la cual se negociaron. Aún en tales casos la emisión o la negociación tienen lugar por una causa concreta: por ej. una remesa de mercadería o de dinero, porque nadie quiere obligarse sin razón; pero esta causa queda fuera de la obligación, no circula por ella como ocurre en la letra de cambio y el pagaré. Esta voluntaria separación entre el título de crédito y la causa que le dio a la luz, protegen al acreedor contra las excepciones, complicadas y desconocidas, que podrían derivar y por consecuencia lo convierte en un instrumento mas seguro de crédito, casi un subrogante del dinero.

Mas, por regla general el título de crédito y las obligaciones que del mismo derivan, están ligados a la causa que determinó su acción.

Así las obligaciones derivadas de un préstamo, el conocimiento marítimo, las pólizas de seguro los cupones de dividendos, son títulos expuestos respectivamente a las excepciones derivadas del contrato de préstamo, de transporte, del seguro, de sociedad, donde tuvieron origen y estas excepciones pueden reducir y anular aun totalmente el valor del título.

La distinción que analizamos, si ha de tener algún valor que no sea simplemente teórico, tiene que llevarse al terreno de las excepciones oponibles al tenedor del título. Si éste es causal, como funciona conectada a su causa, el deudor podrá oponer todas las excepciones derivadas del negocio subyacente. Si, por el contrario, el título es abstracto, como funciona desligado de la causa, el deudor no podrá oponer al acreedor ninguna excepción causal.

Ahora bien la realidad, precisamente desde el punto de vista de las excepciones oponibles por el deudor, es que no hay títulos absolutamente causales y títulos absolutamente abstractos, sino mas bien títulos que funcionan de un modo preferentemente causal o de un modo preferentemente abstracto, según cual sea el grado de protección que la ley ha querido conceder al tenedor del título. Todo título es al propio tiempo causal y abstracto por cuanto permite algunas veces y otras no, alegar excepciones derivadas de la causa. La realidad es que las excepciones causales afloran a la superficie también en los llamados títulos abstractos de los cuales se ofrece como prototipo la letra de cambio; y que en los llamados títulos abstractos también se excluye a veces la apelación a los vicios de la causa frente a un tenedor de buena fe¹¹².

En la doctrina comercialista argentina se ha hecho esta distinción:

- a) **títulos causales**: son aquellos que se han vinculado a la causa que los ha originado de tal modo que circulando estos títulos, van transmitiendo a cada sucesivo adquirente un Derecho cuya legitimidad y alcance se regulan conforme a la causa, es decir a esta relación originaria o razón económica jurídica que justifica su emisión; si ese título careciere de causa sería nulo, lo que parecería ponerlo en contradicción con el principio de la literalidad que es esencial en todos los títulos de crédito;
- b) **títulos abstractos**: son aquellos que están desvinculados de la causa, de esa razón económica jurídica que da fundamento a la obligación. Sólo son relaciones jurídicas abstractas aquellas en la que se opera una desvinculación material de la causa, de modo que la obligación subsiste sin subordinación

¹¹² Dentro de las mismas ideas, sostiene BONELLI en la doctrina italiana, que no existe una voluntad abstracta, esto es, sin causa; pero puede darse una voluntad que obligue por sí misma independientemente de la causa; eso es lo que puede llamarse voluntad abstracta. BONELLI G. *Della cambiale, dell'asegno bancario e del contratto di conto corrente*, pág. 30.

de la causa y no tiene lo que la doctrina llama abstracción procesal, es decir, la inversión de la prueba, lo que parece inaceptable.¹¹³

Sánchez Calero¹¹⁴ señala una distinción en los efectos de la relación causal sobre el título:

- a) Si se trata de títulos causales, hay un sometimiento del Derecho incorporado al título, a la disciplina de la relación fundamental (ej. conocimiento de embarque, donde los derechos incorporados al título están regidos por las normas del contrato de transporte);
- b) En la relación entre el que emite el título y su primer tenedor, el emisor puede alegar ante el poseedor las excepciones que deriven de la relación fundamental.

¹¹³ YADAROLA Mauricio: Títulos de Crédito Ed. Tea Buenos Aires 1961, pág. 162 y 168, sostiene que estudiada la causa no como motivo del acto, como fenómeno subjetivo, sino como elemento material y objetivo, esto es, como fenómeno económico con repercusión jurídica, entonces sí puede hablarse de relación jurídica sin causa y esta se presenta toda vez que a la obligación le falta la razón económica jurídica que la justifique y le da fundamento; y si la causa de la relación es la obligación fundamental es perfectamente válida.

Un ejemplo típico puede ser el de la situación de secuestro de una cambial que una persona redactó y firmó en vista de un negocio en trámite y a quien se la sustraen antes de ponerla en circulación; hay aquí una obligación evidentemente sin causa, pero el librador no podrá negar, frente al tercero portador de buena fe, la falta de causa de su obligación y deberá cumplirla.

Los títulos abstractos, pueden no tener ninguna causa, y parece muy convincente su ejemplo de la letra de cambio que se redacta y firma en miras a un negocio en trámite, siendo sustraída antes de ponerla en circulación. Es indudable que a esta letra le falta la causa, pero en tales condiciones el título no adquiere su plenitud.

Tan sólo en virtud de la circulación y de la protección del comercio, este librador, al que se le sustrajo la letra, no puede hacer valer la excepción de la falta de causa, contra el tercero de buena fe (art. 212, Código de Comercio) ni contra el contratante directo en el juicio ejecutivo; pero eso no significa que el deudor carezca de toda defensa. Puede, por una acción mas engorrosa, a través del juicio ordinario, defender sus derechos contra el que le sustrajo la letra y hacerse devolver lo que pagó, porque el título de crédito no tenía causa.

Cuando afirmamos -dice Garrigues- que en tal supuesto (análogo al que plantea Yadarola) hay sólo un acto interior sin trascendencia jurídica alguna, nos fundamos en un hecho real de la vida de los negocios y en el propio sentido común, que rechaza la posibilidad de quedar obligados cuando suscribimos un documento y lo guardamos en el cajón de la mesa

Pero en todas estas hipótesis se demuestra que la letra tiene causa y que esa causa es la relación fundamental, complementada por el negocio ejecutivo con el alcance que hemos señalado precedentemente. Ahora, es evidente que en los casos de títulos causales, la causa está muy ligada al título, como se ha dicho.

¹¹⁴ SANCHEZ CALERO F. "Instituciones..."ob. cit. T II , pág. 9.

Estas le son inoponibles al tercero portador de buena fe (ej. compraventa de mercaderías con emisión de letra).

En los efectos que produce la emisión del título sobre la relación fundamental destaca que la emisión no significa la extinción por novación de dicha relación y de los derechos que derivan de ella.

De lo expuesto se deduce, que no obstante la circulación sin obstáculos de los títulos abstractos, siempre hay una conexión entre el título y el negocio subyacente o relación fundamental.

El art. 813 del Código civil argentino dispone que "si el acreedor que tiene alguna garantía particular o privilegio en seguridad de su crédito, aceptase de su deudor billetes suscritos en pago de la deuda, no hace novación de la primera obligación si la causa de la deuda fuese la misma en una y otra obligación."

Surge de esta disposición que al concluirse un contrato (relación fundamental) y emitirse títulos como consecuencia de la relación fundamental y de la complementaria convención ejecutiva en el sentido que hemos explicado precedentemente, se dan al acreedor nuevos medios para cobrarse, se le entregaron documentos que podrán circular, pero que en el fondo reconocen como causa aquel primer contrato. Por eso, aunque no hay dos vínculos jurídicos independientes, es indudable que nacen dos acciones en favor del acreedor. No obstante, si se ejerce la acción cambiaria, no hay más acción que ésa, pues en tal forma se garantiza al deudor de no pagar dos veces.

El derecho incorporado al título valor presenta tres notas caracterizantes que determinan la posición jurídica de su poseedor:

a) Legitimación por la posesión:

La posesión del título es condición indispensable para ejercer el derecho incorporado y poder exigir del deudor el cumplimiento de la obligación. Garrigues sostiene que para ejercitar el derecho incorporado, la posesión es suficiente en los títulos al portador y es necesaria pero insuficiente por sí sola en los títulos a la orden y en los nominativos.

El derecho incorporado al documento, al estar sometido a la ley de circulación de las cosas muebles, permite distinguir al sujeto titular del derecho incorporado (propietario del título) del sujeto legitimado para ejercerlo (poseedor del título). La legitimación por la posesión establece la "fictio iuris" de que quien posee y exhibe el documento, es titular del derecho.

b) Literalidad del derecho incorporado:

Las relaciones entre acreedor y deudor se rigen exclusivamente por lo expresado en el título, cualquiera fuere el contenido y régimen del Derecho incorporado. La literalidad y sus efectos se justifican en la presunción que deriva de la escritura del título para el adquirente de buena fe. Reconoce diferencias según se trate de títulos abstractos (letra de cambio) o de títulos causales (acciones de sociedad anónima) ya que en éstas estará limitada por normas externas (estatutos societarios, resoluciones de directorio o de asamblea). Los efectos de la literalidad se aplican frente a terceros poseedores del título pero no frente al acreedor originario.

c) Autonomía del Derecho incorporado:

La posición jurídica del tercero adquirente del título es independiente de la relación jurídica que le precediera. No hay subrogación en la posición del transmitente.

La autonomía en la adquisición del derecho incorporado es una exigencia impuesta por la necesidad de proteger y de fomentar la transmisibilidad de los

derechos mediante su incorporación al título. La autonomía nace en el título cuando éste comienza su circulación.

D.3-Clasificación de los títulos

Estimamos necesario referirnos a la clasificación de los títulos, para conocer la ubicación al *warrant*, según la caracterización que hemos desarrollado en éste capítulo. Ya hemos anticipado que el Derecho español carece de una disciplina general de los títulos valores y solo existen normas referidas a algunos de ellos. La elaboración de normas generales ha sido fruto de la doctrina que ha enunciado principios generales válidos para todos los títulos valores, que sirven como criterios orientadores para interpretar y aplicar las normas particulares sobre los títulos valores.

Se ha propuesto una clasificación de los títulos valores según dos criterios: por la naturaleza o el contenido del derecho que incorporan y por la forma de designación del titular.

Según el primer criterio los distingue en: títulos de pago, títulos de participación social y títulos de tradición:

1. Títulos de pago: son los que incorporan la obligación de pagar una determinada cantidad de dinero en el momento y manera que el propio título expresa (letra de cambio, cheques, obligaciones).
2. Títulos de participación: son los que incorporan y atribuyen la condición de socio (acciones de S.A.).
3. Títulos de tradición: son los que confieren a su poseedor legítimo, la posesión mediata de las mercancías que mencionan (conocimientos de embarque, resguardos de almacenes, cartas de porte).

Para el segundo criterio propone distinguirlos en :

1. Títulos al portador: los que no designan en el documento los datos personales del titular.
2. Títulos a la orden: aquellos cuyo derecho incorporado debe cumplirse a la orden del primer adquirente.
3. Títulos nominativos directos: aquellos que designan expresamente en el documento la identificación del titular del Derecho incorporado y que a su vez los clasifica en valores mobiliarios (acciones nominativas) y efectos del comercio (cheques nominativos)¹¹⁵.

Otra clasificación, que utiliza la denominación de títulos de créditos lo clasifica en:

1. Títulos causales y títulos abstractos: según que el negocio jurídico causante de la emisión del título influya o no sobre la obligación contenida en éste y por lo tanto pueda oponer o no el deudor al tenedor del título, las excepciones de pago derivadas del negocio causante.
2. Aclara que en el sistema español no existen títulos absolutamente causales o abstractos, sino que todos poseen preferentemente caracteres de uno u otro.
3. Títulos públicos y títulos privados: según sean emitidos por entidades públicas o por particulares.
4. Títulos singulares y títulos en serie: los singulares serían los emitidos en forma separada, aisladamente y que tienen un contenido diferente entre sí. Los títulos en serie serían los emitidos conjuntamente, en masa o serie y que tienen un contenido uniforme en cada serie.

¹¹⁵ BROSETA PONT M. ob. cit. pág. 596.

5. Títulos nominativos, títulos al portador y títulos a la orden: se refiere a la clásica distinción basada en el modo de designación del titular del Derecho documental¹¹⁶.

Sánchez Calero¹¹⁷ reiterando que el Derecho español carece de una disciplina general de los títulos valores, formula una clasificación que se destaca por ser la mas completa, ya que analiza los distintos criterios de diferenciación:

1. Según la naturaleza del emisor, los clasifica en: Títulos Valores Públicos (los del art. 2 de la Ley de Mercado de Valores) y Títulos Valores Privados;
2. Según la aplicación del principio de literalidad, los clasifica en: Títulos Completos y Títulos Incompletos;
- 3.- Según el vínculo con la relación fundamental, los clasifica en: Títulos Causales y Títulos Abstractos;
- 4.- Según los efectos de la emisión los clasifica en: Títulos Constitutivos, los que hacen nacer el derecho que se incorpora (ej. pagaré) y Títulos Declarativos, los que incorporan un derecho nacido con anterioridad a la emisión (ej. socio de una Sociedad Anónima);
- 5.- Según la forma de emisión los clasifica en: Títulos emitidos individualmente, en los que el emitente formula una declaración para cada título (ej. letra de cambio, pagaré, cheque) y Títulos emitidos en serie, los que se emiten como consecuencia de un negocio único que da lugar a una serie o masa (ej. obligaciones);
- 6.- Según la naturaleza del derecho incorporado los clasifica en: Títulos cambiarios, Títulos de participación y Títulos de tradición.

¹¹⁶ URIA Rodrigo Derecho Mercantil 22 Ed. Marcial Pons Madrid 1992. pág. 890.

¹¹⁷ SANCHEZ CALERO F. "Instituciones ..." ob. cit. T.II pág. 10.

Títulos cambiarios son los que incorporan un derecho de crédito de carácter pecuniario.

Títulos de participación son los que confieren a su poseedor legítimo una determinada posición en el ámbito de una organización social que se concreta en un conjunto de derechos y poderes. La relación subyacente predomina sobre la posición del poseedor (ej. acción de Sociedad Anónima).

Aclara que las obligaciones, verdaderos títulos valores, no son títulos de participación pues incorporan derechos de crédito de carácter pecuniario como fracción de un empréstito y no se representan en títulos sino por anotaciones en cuenta.

Los títulos de tradición son los que atribuyen a su poseedor el Derecho a la entrega de determinadas mercancías, la posesión de las mismas y el poder de disponer de ellas mediante la transferencia del título.

Tienen pues, la particularidad de otorgar la posesión de las mercancías, aun cuando la misma sea mediata o indirecta ya que la posesión inmediata o directa recae en otra persona, el emisor del título, quien está obligado a su restitución.

El título representativo, (representa a la cosa) circula y a través de él, lo hace la mercancía y por ello es título de tradición (ej. carta de porte, conocimiento de embarque como título de transporte marítimo, resguardo de almacenes generales de depósito).

7.- Según la forma de legitimación del poseedor los clasifica en: Títulos nominativos, Títulos a la orden y Títulos al portador.

Títulos nominativos en los que se designa titular a una persona determinada y que para su transmisión requiere la notificación al deudor. Distingue, los títulos nominativos emitidos individualmente, donde el deudor al ser notificado de la transmisión queda obligado frente al nuevo acreedor, operándose junto a la

transmisión del título la cesión del derecho incorporado al mismo y la posesión del documento legitima al adquirente; y títulos nominativos emitido en serie, que requieren también notificar al emisor, quien debe inscribir esa transmisión en el libro respectivo, inscripción que carece de efectos constitutivos, pero legitima al adquirente frente al emisor.

Los Títulos a la orden son los que designan como titular a una persona determinada designada en el mismo título. Es nominativo, en razón de una cláusula de endoso inserta en el título. Su circulación es mas sencilla que los títulos nominativos, pero sin llegar a la facilidad de circulación de los títulos al portador.(ej. letra de cambio, pagaré, cheque, carta de porte, pólizas de seguro, acciones nominativas).

En el caso de las acciones nominativas, el endosatario estará legitimado para solicitar la inscripción en el libro de registro de accionistas pero no para ejercer sus derechos frente a la sociedad, por el mero endoso.

Los títulos han sido clasificados tradicionalmente según la naturaleza del derecho que llevan incorporado o según el objeto:

- a) títulos obligacionales: los que incorporan derechos de crédito;
- b) títulos personales: que confieren al titular un Derecho de crédito unido al Derecho que confiere para participar en determinada organización societaria;
- c) títulos reales o de tradición: confieren al poseedor legítimo un Derecho sobre las mercaderías en él representadas. De allí su denominación de títulos representativos de mercaderías.

Ubicación del *warrant*.

Si analizamos las distintas clasificaciones que ilustra la doctrina mencionada veremos que dentro de los rasgos tipificantes señalados para los títulos de crédito, títulos valores o circulatorios, son atribuibles a los *warrants* los siguientes:

- 1) causales: por cuanto incluye el negocio jurídico que los origina (a diferencia de los títulos de créditos por ej. pagaré)
- 2) formales: la ley exige una formalidad especial como requisito esencial;
- 3) nominados: se constituyen a favor de determinada persona y conforme a la ley;
- 4) privado o públicos: según los emitan empresas autorizadas o el Estado;
- 5) complejos: incorpora relaciones jurídicas múltiples;
- 6) no seriados: en cuanto se emiten individualmente;
- 7) de tradición: se refieren a mercaderías;
- 8) literalidad: la redacción del título define la relación jurídica;
- 9) autonomía: el derecho del tenedor nace en forma originaria.

La clásica definición que pergeñara Vivante: "título de crédito es un documento necesario para ejercer el Derecho literal y autónomo expresado en él", no dejaría dudas que los certificados de depósitos y *warrants* están comprendidos por tan abarcadora categoría.¹¹⁸

¹¹⁸ El Código suizo de las obligaciones dispone: "son papeles valores todos los títulos a los que se incorpora un Derecho de tal naturaleza, que sea imposible darle valor a éste o transferirlo independientemente del título" (art. 965).

En el Derecho español la doctrina ha reiterado que la dispersión normativa y la confusión terminológica no ha favorecido la elaboración de una teoría general de los títulos-valores evidenciada desde la observación y tratamiento del tema en la mahualística española, donde se ha señalado que la razón biológica que están llamados a asumir estos títulos es la de facilitar la visibilidad de los derechos subjetivos de crédito en ellos representados o incorporados, debiendo entenderse al decir de Garrigues, que el término "incorporación" significa la íntima relación que en el tráfico presentan el título (cosa corporal) y el Derecho (cosa incorporeal)

Así se llega a la concepción doctrinaria del título-valor como categoría jurídica ya que el origen de la institución no es resultado de una determinación legislativa sino fruto de la evolución histórica y de ese rico aporte doctrinario.

La elaboración de un concepto unitario de título-valor ha permitido la creación de una teoría general que intenta superar la disgregación que implica la diversidad de títulos y de los preceptos que los regulan, fijando los principios comunes a todos ellos, aunque respetando las particularidades que le son propias¹¹⁹.

La incalculable ventaja técnica de la fusión del derecho del documento en los títulos valores, consiste en que el derecho toma la forma del documento y se hace visible en su transmisión. El título no solo prueba el derecho, sino que lo lleva consigo.

Y sintetizando la opinión de la doctrina mas calificada del Derecho español, diríamos que título-valor es en sentido amplio "el documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del

¹¹⁹El mérito de elaboración de una detallada regulación corresponde a la doctrina alemana y, posteriormente, a la italiana, que parece haber sido la de mayor influencia en los autores. Por otra parte, en el Derecho italiano, con la promulgación del Código civile en 1942, se superaba la polémica acerca de la ubicación de la categoría de los titoli di crédito en el sistema de Derecho privado (bien en el Derecho civile, bien en el Derecho commerciale), puesto que, aunque se defendía la conveniencia de su colocación en el seno del Derecho común (en cuanto interesaba a todas las relaciones privadas: teoría de las cosas, de la circulación, las obligaciones, etc), la mayor parte de su diversificada disciplina legislativa se contenía en el Código di commercio derogado o en leyes especiales, al tiempo que las elaboraciones doctrinales sobre las mismas se limitaban a autores mercantilistas, (FERRI, *I titoli di credito*, p 4-5). El problema se resolvió en el nuevo Código civile que atenúa la autonomía del Derecho mercantil, ya que la comercialidad no afecta a los titoli di credito en cuanto categoría, sino que, en su caso, sólo afectará al particular título-valor cuando desempeñe funciones propias en el campo de la actividad comercial de una empresa.

La elaboración de una normativa global de los títulos-valores cumple, la función de generar unas principios básicos comunes a los particulares títulos-valores, cumpliendo "la función inherente a toda parte general", además de permitir integrar los títulos-valores atípicos, así como los insuficientes o deficientemente regulados por el legislador. La práctica mercantil, impulsada por el progreso técnico y el desarrollo comercial, ha generado a lo largo del último siglo diversos títulos representativos de la mercancía, particularmente ligados a la actividad del transporte, que sólo desde esa normativa global de la institución cobran un completo significado y garantizan plenamente su efectividad.

documento", fijando como características propias: la incorporación, literalidad y autonomía¹²⁰.

En la legislación alemana, que admite los contratos absolutamente abstractos en el sentido de validez del contrato que no menciona la causa o demuestra su existencia, ni siquiera es nulo cuando se demuestra la inexistencia o el vicio de la causa.¹²¹

¹²⁰ GARRIGUES, Joaquín: Los Títulos Valores en Revista de Derecho Mercantil N° 36. 1951.
BROSETA PONT M. ob. cit. pág. 554.

¹²¹ Recientemente, en algún sector de la doctrina alemana(HUECK-CANARIS, Derecho de los títulos-valores, traduc. de J. ALFARO, Barcelona, 1998, p. 27) se ha operado una reelaboración de los criterios de clasificación de los títulos-valores según la cual entre los títulos jurídico-reales (los que documentan un Derecho real)sólo tienen cabida los títulos hipotecarios, los títulos con garantía real y los títulos de deuda con garantía en rentas. De esta manera se afirma que el criterio para distinguir los títulos de tradición del resto de los títulos valores se encuentra en la función económica que están destinados a asumir (cfr. HUECK-CANARIS, ob. cit, pág.26), lo que permite la distinción entre títulos de pago y crédito (cheque y letra de cambio), títulos de inversión(títulos del mercado de capitales: acciones etc.) y títulos de disposición de mercancías (títulos de tradición). La construcción ha sido adoptada en España por RECALDE CASTELLS (El conocimiento de embarque y otros documentos del transporte. Función representativa, Madrid, 1992), quien clasifica el conocimiento de embarque (y, en general, el resto de los títulos representativos) desde la perspectiva de su función económica, en la medida en que su principal virtud "estriba en que su transmisión produce efectos análogos a la entrega de las mercancías", considerando, pues, que tales títulos incorporan sólo un Derecho de crédito cuyo objeto es la entrega de mercancías específicas (en su caso, las embarcadas en virtud de un contrato de transporte marítimo), y negando la posibilidad de que incorporen en cualquier medida un Derecho real. El autor, apunta en su apoyo a Rubio (Derecho cambiario, Madrid, 1973, pág. 45 y ss) y Díaz Moreno (ob. cit. loc. cit.), quienes se refieren a la especialidad de los títulos de tradición no por el Derecho incorporado un Derecho de crédito sino por su objeto no el dinero, sino mercancías determinadas. Por su parte Rubio centra el estudio de los títulos representativos en el Derecho de crédito a obtener la restitución de la mercancía, aunque reconoce que la "transmisión del título correspondiente sirve para transmitir la posesión", presumiendo que con la adquisición del título se adquiere el Derecho a la entrega y con él la posesión mediata (ob. cit p. 47). Por otro lado, VICENT CHULIA limita la especialidad de los títulos o documentos representativos o de tradición al Derecho a exigir la entrega de cosas o mercancías determinadas que incorporan, sin referencia a un posible contenido o eficacia real. También GARRIGUES (ob. cit.), engloba dentro de la categoría de los títulos obligacionales aquellos "que incorporan un Derecho a otra prestación que no sea de dinero", entre ellos, los que documentan el Derecho a obtener la devolución de cosas.

Un sector de la doctrina argentina interpreta que en el tratamiento de los títulos de créditos, los autores del Código de comercio se apartaron de la doctrina romanista y tuvieron en cuenta la ley alemana de 1848, las doctrinas de WILDNER, MITTERMAIER, KENT y EINER que sostenían que la letra de cambio puede tener otro origen y otra causa y que la falta de causa en las obligaciones transmisibles por endoso, no pueden oponerse al tercero portador de buena fe. Sin llegar a desarrollar toda la doctrina de MITTERMAIER (que daba a la letra funciones análogas a la moneda) ni la de EINER (que sostenía que todo reposa sobre el título abstracto) Vélez y Acevedo desvincularon a los títulos del contrato cambiario

En la doctrina argentina, podemos resumir así el criterio mayoritariamente seguido para clasificar los títulos de créditos:

Títulos al portador, aquellos que pertenecen a la categoría de documentos que son extendidos sin indicar el nombre del primer tenedor, ya sea por cláusula expresa (por ej. al portador) o bien sin designación alguna. El tenedor del documento tiene el ejercicio del derecho literalizado.

Títulos a la orden, aquellos que designan a una persona física o jurídica determinada, quien resultará beneficiaria del pago. No son títulos limitativos sino que se les permite la cesión por endoso y estará legitimado el tenedor del título munido de una serie ininterrumpida de endosos.

Títulos nominativos, aquellos que designan a una persona física o jurídica como titular determinado, su nombre aparece en el título y donde el derecho conserva su propia naturaleza no obstante estar incorporado al título.

D.4- El *warrant* como título representativo.

El estudio de los títulos representativos de mercaderías como categoría de los títulos valores conlleva analizar junto a los efectos personales derivados de la relación creditoria que el mismo incorpora, el particular y complejo fenómeno jurídico emergente de la transmisión de los títulos de tradición en orden a los efectos de tradición de las mercancías que dicha transmisión produce.

La doctrina se ha expresado en diversas teorías en la búsqueda de encontrar argumentos justificativos de la equiparación entre ambas situaciones: la posesión de las mercaderías y la posesión del título que las representa o título de tradición.

a) Teoría simbólica, que ve en la entrega del título un caso de tradición simbólica, equiparable al previsto en nuestro Código de comercio (art.463);

- b) Teoría del modo como elemento de tradición: considera que el título se integra en los distintos modos en que se transmiten los derechos reales sobre las cosas inserta en el título;
- c) Teoría de la posesión mediata: la que se origina cuando una de las partes resulta titular de un Derecho a que la cosa en poder de otro, le sea restituida;
- d) Teoría del contenido: considera que los títulos representativos tienen la particularidad de su contenido ya que además del Derecho "creditorio" a la entrega de la cosa, tiene un derecho "real".¹²²

Sostiene que la eficacia representativa no es un concepto jurídico que se corresponde con la posesión mediata de las mercaderías sino que vale como concepto que exprese un juicio de equivalencia económica entre la posesión del título y la posesión de la mercadería.

En la doctrina española, se ha sostenido que en estos títulos no se documenta la denominación sobre la cosa, sino la pretensión sobre una persona para que la entregue¹²³.

En la doctrina alemana mas reciente¹²⁴ se considera que la especialidad de los títulos representativos no está dada por la incorporación del derecho creditorio, sino por la función económica jurídica que puede cumplir en el tráfico mercantil y que su transmisión produce efectos similares a la entrega misma de la mercadería.

¹²² En la doctrina italiana DOMINEDO afirma que el efecto real que suponen los títulos representativos, se concretan en un Derecho sobre la cosa y no en un derecho a la cosa, restando de esa forma la limitación al terreno posesorio. (*Sulla Natura Giuridica Del Titoli Di Crédito Reppresentativi Riv. Dir. Civ.* 1964 pág. 490)

¹²³ RUBIO J. Derecho Cambiario; Madrid 1973- pág. 45 y ss.

¹²⁴ HUECK y CANARIS en su obra Derechos de los Títulos-valor (trad. de Jesús ALFARO) Barcelona, 1988. El legislador mercantil alemán por su parte ha determinado que la entrega del documento tiene los mismos efectos para la adquisición de los derechos sobre una cosa mueble, que la entrega de la cosa misma (efecto transmisivo, *Traditionswirkung*, §§ 424, 450, 650, HGB)

En cuanto al encuadramiento de la entrega del título en los distintos sistemas de transmisión de derechos reales, hay que mencionar:

1.- Sistema germánico (tradición real)

Una interesante y dilatada polémica en la dogmática jurídica alemana se ha expresado en tres direcciones: la teoría relativa (estricta), la teoría absoluta y la teoría de la representación (o relativa moderada). La referencia a estas construcciones dogmáticas sobre los efectos reales traslativos del endoso en estos títulos, reside en el notorio hecho de haber alcanzado los estudios del Derecho alemán sobre títulos-valores en general y los de tradición en especial un gran nivel de rigor y desarrollo científico.

La teoría relativa (*die streng relative Theorie*) defiende que la entrega de títulos de tradición no supone especialidad alguna respecto de las formas de tradición previstas. Así para la transmisión documental de derechos reales sobre mercancías se requiere que el tradens tenga la posesión mediata de éstas.

La teoría absoluta (*die absolute Theorie*) concibe la transmisión de derechos reales mediante títulos de tradición como una forma especial de entrega que se sitúa al mismo nivel que la entrega material de las cosas, a la que sustituye, razón por la que no necesita acompañarse de traspaso posesorio alguno.

La teoría representativa (*die gemäßigt relative Theorie*) comparte con la absoluta, la consideración de transmisión del título como forma especial de entrega, distinta a la tradición de la posesión mediata, pero se separa de ella al exigir la posesión mediata de las mercancías en el titular del documento, aunque sus efectos sean similares a la entrega material de las mercancías.

Finalmente la teoría relativa cartularizada postula para la transmisión documental la aplicación del derecho común en materia de transmisión de derechos reales, pero modulada por el régimen jurídico y las normas de los títulos valores.¹²⁵

Esta última posición es en la actualidad, una orientación doctrinal alemana considerada como un desarrollo ampliado de la teoría relativa, puesto que la eficacia traslativa se explica en virtud de la aplicación de las normas generales del derecho civil moduladas por el régimen y propiedades normativas de los títulos-valores.¹²⁶

2.- Sistema latino-francés y anglosajón (tradicción consensual):

El efecto traslativo se conecta al mero consentimiento, de manera que desaparece el "modo" como elemento del acto traslativo y la entrega del título no supone una derogación ni una modificación de la normativa general sobre transmisión de derechos, por lo que la transmisión de la propiedad de las mercancías no depende de la entrega documental sino del consentimiento contractual en que se apoya la entrega.

¹²⁵ En opinión de la doctrina alemana actual, la teoría absoluta no es sostenible porque al pretender explicar el efecto tradición de la entrega de los títulos como una nueva forma de traditio que se incorpora a las contempladas por el legislador civil, se intenta dotar de eficacia jurídico-real total a los títulos de tradición. Pareciera que se admite una especie moderna de la traditio per cartam medieval al considerarse que el título es un sustituto del corpus como elemento posesorio. En el Derecho español, GARRIGUES ha manifestado su rechazo a la teoría absoluta pues dice, olvida el dato esencial de que el derecho a la restitución de la mercancía y la relación posesoria adquirida mediante el título son conceptos estrechamente ligados. HUECK-CANARIS ob. cit. pág. 205, considera que esta teoría no es sostenible porque de ningún modo los presupuestos del derecho posesorio son independientes de las disposiciones generales de los derechos reales. La teoría relativa no satisface porque afirma que el título solo incorpora la pretensión de entrega, vale decir que el legítimo tenedor del título solo tiene el derecho a exigir la restitución de la mercancía, quedando reducida la naturaleza jurídica del título a un puro contenido jurídico obligacional.

La teoría de la representación tampoco es defendible ni exacta porque la entrega de un título de tradición solo posibilita la adquisición de buena fe siempre que el obligado a entregar la mercancía la posea en calidad de dueño, de lo que surge que el título no representa la posesión mediata, sino que solo incorpora el derecho a exigir la entrega de la mercancía depositada (WECK-CANARIS, ob. cit. pág. 202)

¹²⁶ Sobre el moderno tratamiento del tema en la doctrina alemana, ver RECALDE CASTELLS, Crédito, posesión mediata y tradición en la teoría de los títulos representativos. ADC, 1996. Y El conocimiento de embarque. Función representativa. Ed. Civitas. Madrid, 1992.

La eficacia representativa de los títulos se aplica sobre dos aspectos: La eficacia obligatoria y la eficacia real y han sido recogidos por la legislación italiana respondiendo a la doctrina mayoritaria de ese país, aclarando en el art. 1996 del Código civile el significado de la representatividad en los títulos representativos¹²⁷.

En la doctrina española (cuyo ordenamiento normativo carece de reglas que precisen el alcance y contenido de los títulos representativos) la mayoría coincide en atribuir al poseedor de los títulos de tradición un derecho de crédito sobre la entrega o devolución de la mercadería en ellos referenciada, la posesión de las mismas y su negociabilidad.¹²⁸

La especialidad de los títulos de tradición consiste en que la posesión del título atribuye a más de un Derecho de crédito a la restitución de una cosa, un especial Derecho de disposición sobre la cosa referida en el título, admitiendo que quien recibe un título de ésta clase sabe que adquiere válidamente no sólo el Derecho de crédito a esa restitución sino la posesión de la cosa¹²⁹.

¹²⁷ Art. 1996 "*I titoli rappresentativi di merci attribuiscono al possessore il diritto alla consegna delle merci che sono in essi specificate, il delle medesime e il potere di disporre mediante trasferimento del titolo*"

¹²⁸ GARRIGUES, Tratado... ob. cit. pág. 761, considera que la virtud representativa del título descansa en el derecho a la restitución. Más la confianza en esta restitución es tanta que opera el milagro jurídico de identificar ese derecho con la cosa misma, de suerte que, en ciertos aspectos el título que incorpora el derecho se equipara a la cosa.

¹²⁹ GARRIGUES, J." Tratado..." ob. cit T II pág. 765.

Para PENDÓN MELÉNDEZ, no debe caerse en el error de intentar extender las conclusiones que se obtengan del funcionamiento del título representativo en la relación original (la establecida entre las partes del contrato que da lugar a su emisión) a su función como documento que regula las relaciones entre el emitente y un tercero adquirente del mismo. En el primer caso, como para el resto de los títulos valores, la función destinada a asumir por el título representativo se ve fuertemente matizada por la existencia de la relación causal entre las partes que prevalece ya por la vía de su propio régimen, ya por la vía de excepción que fundamenta, sobre la derivada del título. En el segundo supuesto el tercero asume un Derecho autónomo y literal que establece en esos términos el alcance de su posición acreedora; en definitiva, sólo fuera del ámbito de los contratantes originales, tras su posición acreedora; en definitiva, sólo fuera del ámbito de los contratantes originales, tras su circulación, asume y desarrolla el título valor plenamente todas sus consecuencias propias y su peculiar régimen jurídico. (ob. cit. pág. 313).

Para Sánchez Calero el título otorga la posesión de las mercancías, una posesión mediata (o indirecta) y el poseedor del título al ser poseedor de la mercancía, puede disponer de ella mediante la entrega del título¹³⁰.

El derecho comparado ha reconocido dos sistemas de títulos originados en el depósito de mercaderías en almacenes: a) de título único; b) de título doble. El sistema de título único, en origen adoptado por Holanda, Alemania, Bélgica, España, Austria, Suiza y Francia (ley de 1848 ya citada) y por Inglaterra cuando el *warrant* representaba como instrumento único, las mercaderías descritas en el mismo título.

El sistema de título doble prevalece en el derecho comparado y es el vigente en la legislación argentina desde sus orígenes. A este sistema adhiere España a partir del Real Decreto de 1917 y Francia cuando en 1858 modifica el sistema originario a efecto de posibilitar la prenda de las mercaderías depositadas.

Las ventajas del sistema de título doble se manifiestan al ser dos instrumentos independientes que permiten asignarles distinta función y naturaleza. Mientras que el certificado de depósito acreditará la titularidad de la mercadería, el *warrant* como título de crédito le otorga respaldo a la circulación. De allí que la función del certificado de depósito será "dominial" mientras que la del *warrant* será "pignoraticia".¹³¹

El estudio de la circulación del título-valor resulta necesario para comprender la importancia que señaláramos al desarrollar a la función económica y jurídica del

¹³⁰ SANCHEZ CALERO, F. "Instituciones..." ob. cit. T II pág. 12.

¹³¹ WINIZKY sostiene que son títulos que incorporan derechos de crédito y derechos de disposición de determinadas mercaderías; es un título que representa mercaderías a recibir (*warrants*, conocimientos). El *warrant* es un título de crédito (art. 10: ley 9643), al que debe determinarse si se aplican las normas cambiarias que no sean incompatibles, que otorga a su portador legitimado un Derecho de prenda sobre los efectos depositados e individualizados en su texto esencial (arts. 2 y 6), y que no obstante de ser un título nominativo es transmisible mediante su solo endoso (nominativo endosable). Es un título de crédito y de garantía o de crédito del mutuo contraído, y la garantía mobiliaria accesorio.

tema que examinamos. Los documentos que integran el título se reconocen recíprocamente influencias y límites originados en la identidad del objeto depositado y de garantía y del sujeto obligado a la guarda y eventual entrega.

Es por eso que mientras el certificado de depósito y el *warrant* circulan conjuntamente, el primero como instrumento válido para la transmisión de las mercaderías depositadas, el segundo demuestra su aptitud para, mediante su entrega, gravar las mercaderías depositadas facilitando el acceso al crédito y financiamiento, acreditando de tal forma ambos documentos integrativos del título, que la función económica y jurídica llamada a satisfacer por el sistema de doble título se cumple eficiente y acabadamente.

La separación del *warrant* del certificado de depósito no conferirá a su tenedor la absoluta disponibilidad sobre la mercadería depositada como así tampoco quien posea el certificado de depósito podrá solicitar al depositario la entrega de la mercadería guardada, mientras no acredite poseer el *warrant*.

El derecho a solicitar la restitución de la mercadería depositada puede ser ejercido solamente por quien acredite la posesión del doble título pudiendo no haberse separado nunca ambos documentos o haberse consolidado luego de la escisión en poder de un mismo tenedor.

El cumplimiento de la función financiera del instrumento permite la circulación del *warrant* en forma independiente constituyendo una prenda en favor del endosatario sobre las mercaderías depositadas según el título. Para algunos autores, la pignoración de mercaderías es contenido que caracteriza al *warrant* pero no constituye el único ya que interpretan que el instrumento incorpora dos

derechos: un real de garantía sobre las mercaderías depositadas y un "personal" creditorio frente a los endosantes del documento¹³².

En el Derecho argentino, la normativa contenida en la ley 9643 resulta incuestionable para ratificar la función económica para la que fueron creados. El art. 6 ordena al almacén de depósito expedir el certificado de depósito y *warrant* "a la orden del depositante" mientras que se prevé que el "*warrant* será siempre nominativo"¹³³.

En el derecho comparado se ha considerado por algunos autores que la verdadera emisión del *warrant* tiene lugar cuando se separa del resguardo de depósito, con lo cual adquiriría naturaleza jurídica autónoma e independiente¹³⁴.

¹³²DE MAJO A. ob. cit. pág. 109.

¹³³En el mismo sentido, los correspondientes preceptos de las normativas comparadas a los que venimos haciendo referencia. (ver De Majo, *Fede di deposito e nota di pegno*, cit. pág. 104). El resguardo de garantía debe ser emitido por el almacén a nombre de quien le indique el depositante, que debe coincidir con el que consta en el resguardo de depósito; no puede obligarse al almacén a emitir el título "en blanco".

¹³⁴En este sentido en la doctrina italiana vid. FIORENTINO. *Deposito*, p. 145, CLAIZIA, "*Nota di pegno*" pág. 545; WEILLER, *La posizione giuridica dle possessore della Nota di pegno relativa a merce depositata nei Magazzini Generali*, BBTC 1956, II, pp 268 y ss.; prefieren el término "*emissione*" frente al de "*prima girata*", utilizado por el artículo 1794 Codice Civile. En contra De Majo, *Fede di deposito e nota di pegno*, ob. cit. pág. 104, nota 1 al pie, quien considera que este primer endoso del *warrant* constituye en sustancia el endoso en garantía del resguardo de depósito (pág. 57 y ss.) . La posición intermedia y conciliatoria es formulada por ANGELONI (*Nota di pegno*, ob. cit. pág. 345) quien señala que si bien desde el punto de vista de la relación entre el poseedor del doble título y el almacén es exacta la definición de girata- por cuanto el primero transfiere al endosatario determinados derechos, que incluso podrán valer frente al almacén, limitando de esta manera el alcance de los propios- en la relación entre el endosante y el endosatario parece mas adecuado el término *emissione*, puesto que substancialmente constituye un acto de emisión dotar a un título de una existencia jurídica de la que carecía, documentando una obligación y atribuyendo un verdadero Derecho cartular hasta entonces inexistente.

La matización terminológica puede resultar útil a los efectos de diferenciar dos "modalidades" distintas de endoso del *warrant*, atendiendo a los requisitos precisos para operar la circulación del resguardo de garantía, puesto que su primer endoso exige el cumplimiento de determinadas formalidades que no deben extenderse al resto de las transmisiones que del mismo se hagan. Si bien es cierto que aquella "segunda emisión" del *warrant* evidencia - que no origina- nuevos derechos (de naturaleza prendaria, además de los correspondientes "recortes" a los derechos del poseedor del resguardo de depósito) y obligaciones (básicamente, a cargo del almacén: atender y garantizar la posición y los derechos del acreedor pignoraticio), también lo es que el doble título nace no sólo con una posibilidad de documentar un Derecho de prenda operado sobre las mercancías depositadas, sino que esencialmente su emisión se justifica desde esa finalidad-

La circulación del certificado de depósito reconoce generalmente como causa un contrato de compraventa mientras que la circulación del certificado de *warrant* se origina en un contrato bancario de mutuo aunque no existe impedimento para servir de garantía en cualquier otro negocio jurídico financiero.

La circulación del *warrant* opera a través del endoso y el Derecho argentino expresamente dispone que el endoso del certificado de depósito producirá la transmisión de la propiedad de las cosas y tratándose del *warrant*, de los derechos creditorios del mismo.

En síntesis, ambos certificados reconocen igual función circulatoria aunque sus efectos y alcances marcan sustanciales diferencias jurídicas.¹³⁵

recuérdense las circunstancias que motivaron la aparición del sistema del doble título único. Por ello, y aunque apropiada y útil, la distinción entre el primero y los sucesivos endosos del resguardo de garantía no debe conllevar mas relevancia jurídica al menos en nuestro ordenamiento- que la derivada del cumplimiento de las distintas formalidades que se exigen en uno u otros casos. También reconocen estas evidentes diferencias HAMEL, LAGARDE Y JAUFFRET, *Traité...*, pág. 601. Sí puede presentar consecuencias jurídicas la distinción en el ordenamiento italiano que a los efectos del plazo para el ejercicio por el poseedor del *warrant* de la acción de regreso distingue (art. 1797 Codice civile) entre los endosantes (contra quienes deberá ejercitarse dentro de los términos establecidos en la Ley Cambiaria- Regio decreto 14 diciembre 1933, núm. 1669- art. 94, para evitar su decaimiento) y el denominado debitore, primer endosante del resguardo de garantía. De Majo entiende como debitore al poseedor de la fede di deposito a quien se equipara a los endosantes del resguardo de deposito, estableciéndose un plazo de tres años para la prescripción de la citada acción de regreso.

¹³⁵ El *warrant* debe tener igual contenido al del certificado de depósito y dicha exigencia esta plasmada en la ley argentina, al exigir que el título contenga:

Fecha de expedición;
 Nombre y domicilio del depositante;
 Designación del almacén;
 Firma del administrador;
 Clase de productos;
 Cantidad;
 Peso;
 Clase y número de envases; calidad y procesado del mismo;
 Valor aproximado;
 Monto del seguro; nombre y domicilio del asegurador;
 Tiempo por el cual se efectúa el depósito y monto del almacenaje.

En el Derecho español, el art. 194 I in fine del Código de comercio otorga a los títulos de depósito fuerza y valor de conocimiento mercantil, disposición que procede del art. 1 de la ley del 9 de Julio de 1862. El Real Decreto de 1917, complementario de la norma mencionada del Código de Comercio, exige:

- a) individualización de las partes contratantes del depósito;
- b) individualización del objeto depositado;
- c) individualización de la relación contractual primaria;

La circulación del *warrant* plantea diversas situaciones impropias de un título de crédito causal, de circulación nominativa, ya que su modo normal de cesión del título es el endoso, acto de transmisión necesario que posibilita la circulación de los derechos creditorios.

La ley de *warrant* argentina establece que el mismo debe ser integro e irrevocable y no puede estar condicionado a ninguna obligación.

D.5. Efectos del endoso.

El endoso transmite los derechos contenidos en el título y otorga al tenedor la calidad de legítimo poseedor para exigir al deudor las obligaciones que de él se derivan. De tal forma sirve funcionalmente como medio para facilitar la transferencia de los derechos creditorios y paralelamente la transferencia de los bienes depositados o el acceso al crédito con el consecuente gravamen pignoraticio.

En el Derecho argentino, la ley 9643 fija los efectos del endoso, mientras que en los arts. 8 y 9 encontramos los requisitos que debe contener el endoso¹³⁶.

En el Derecho español, el Real Decreto de 1917 establece las condiciones para que opere el endoso de los resguardos de depósito y requisitos exclusivos para el del *warrants*¹³⁷.

d) otras especificaciones

¹³⁶ Art.9 Ley 9643 El efecto del endoso, tratándose de un certificado de depósito, es la transmisión de la propiedad de las cosas a que se refiere, con los gravámenes que tuviesen en caso de existir *warrant* negociado, y, tratándose el *warrant*, de los derechos creditorios del mismo.

¹³⁷ Real Decreto de 1917: Los resguardos de depósito, como los de garantía o *warrant*, podrán cederse por endoso. La cesión tendrá el alcance determinado en el artículo 16.

En los endosos del resguardo de garantía o *warrant*, se hará constar con las firmas del deudor y acreedor, la cantidad objeto del préstamo, los intereses que se estipulen, la fecha del vencimiento, que no podrá ser posterior a la de terminación del depósito, y el lugar convenido para el pago.

Las pignoraciones se anotarán con iguales requisitos en el resguardo de depósito, y lo mismo en éste que en el *warrant* se hará constar haber sido registrada la operación en los libros de la

Desde el análisis de la relación jurídica existente entre el primer endosante (deudor) y el primer endosatario (acreedor) del *warrant* surge que estamos en presencia de un acto de emisión, autónomo como título, merced a la escisión operada del certificado de depósito y que le otorga al título pignoraticio existencia jurídica autónoma.

El primer endoso incorpora "per se" la obligación de pagar una cantidad determinada a un vencimiento determinado y en consecuencia el endosatario tiene un derecho cartular de crédito garantizado con prenda que hasta entonces el doble título extendido por el depositario no le otorgaba.

Aún quienes no reconocen la llamada "teoría de la emisión" aceptan que el primer endoso separado del *warrant* es un elemento determinante para que dicho título adquiera autonomía jurídica.¹³⁸

De allí la calificación dada al primer endoso como categoría jurídica diferencial provista de normativa particular a la que se agregan complementariamente las reglas de los endosos ordinarios previos o posteriores a la escisión .

entidad depositaria y en la matriz del contrato, sin lo cual no surtirán efectos dichas pignoraciones.

El acreedor podrá transmitir el crédito mediante endoso del resguardo de garantía o *warrant*.

En los endosos de los resguardos de depósito o de garantía, habrá de constar: el nombre, apellido o razón social y domicilio del endosatario; el concepto en que el endosante se declara reintegrado; la fecha y firma del endosante.

La entidad depositaria no podrá otorgar préstamos con la garantía de los bienes en ella depositados.

Cuando un resguardo de garantía o *warrant* haya sido endosado, su poseedor, llegado el vencimiento de la obligación, podrá hacer efectivo el crédito, dirigiendo la acción contra los bienes depositados, en la forma establecida en el artículo anterior.

Cualquier endosante, aun cuando no haya sido requerido para ello, podrá hacer efectivo el importe del crédito recogiendo el *warrant* y subrogándose en los derechos del acreedor respecto del deudor y de los endosantes anteriores.

Igual Derecho de subrogación tendrá el endosante que haya hecho efectivo el crédito a consecuencia de reclamación judicial.

¹³⁸DE MAJO A. ob. cit. pág. 104.

En éste ámbito, la normativa legal que rige en materia de libramiento y disciplina cambiaria puede ser de utilidad para su aplicación analógica¹³⁹.

Como anticipáramos, en la legislación argentina, la normativa específica dicta las reglas que rigen al respecto: el *warrant* será siempre nominativo y de igual manera debe extenderse al certificado de depósito. La registración del primer endoso (endoso completo) debe efectuarse dentro de los seis días mientras que para el resto de los endosos desaparece la exigibilidad de su registración¹⁴⁰.

El efecto del endoso, tratándose de un certificado de depósito, es la transmisión de la propiedad de las cosas, con los gravámenes que tuvieren y en el caso del *warrant* de sus derechos creditorios.

Se ha dicho que los títulos presentan como una de sus características, la formalidad y la ley determina para el endoso condiciones especiales:

a) Fecha de endoso y fecha de vencimiento de la obligación¹⁴¹.

¹³⁹ Desde el punto de vista subjetivo, implica igualmente una aproximación a la categoría jurídica del pagaré cambiario, que comparte ratio funcional con la letra girada al propio cargo, en la que el librador reúne la doble condición de librador y librado. Cfr. ARROYO I: "El pagaré" en Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque (dir. A. MENENDEZ) Madrid, 1986, pp. 737 y ss. especialmente, pp. 749-750; IGLESIAS PRADA, J. L: "El libramiento de la letra de cambio", p. 412-413. RUBIO, J.: Derecho cambiario, Madrid 1973, p 225. Este dato consolida aún mas la virtualidad traslativa del régimen cambiario al warrantage por vía analógica. Ilustrativamente, el artículo 96 LC que, además, sugiere ab initio una labor adaptadora de la normativa cambiaria a la estructura institucional del pagaré en la proyección que consagra de aquella sobre esta, sugerencia que ha de entenderse extrapolable a los títulos de depósito.

¹⁴⁰ Art. 8 ley 9643: El *warrant* será siempre nominativo. El primer endoso del certificado de depósito o, en su caso, del *warrant*, se extenderá al dorso del respectivo documento, debiendo, para su validez, ser registrado en los libros de la empresa emisora dentro del término de 6 días. Los endosos subsiguientes, cuyo registro no es obligatorio, podrán hacerse en blanco o a continuación del primero.

¹⁴¹ Ley 9643- Art. 10: El endoso deberá contener la fecha, nombre, domicilio y firma del endosante y endosatario, cantidad prestada, fecha de vencimiento y lugar convenido para el pago, y todos los que firmen un certificado de depósito o *warrant* son solidariamente responsables.

El pago hecho al prestamista del importe del crédito extingue, junto con éste, su responsabilidad, quedando desligado de toda obligación en caso de negociarse nuevamente el *warrant* con un tercero.

b) Nombre, domicilio y firma de endosante y endosatario: si bien la firma del endosante es exigencia formal para cualquier endoso en que la misma le atribuye la calidad de deudor pignoraticio, la del endosatario luce como exigencia propia de una imprevisión sistemática del legislador¹⁴² o como requisito superabundante pero que encontraría justificativo en el control necesario para el caso de un endoso del título¹⁴³.

La exigencia del domicilio se corresponde con la dispositiva contenida en el art. 27 en orden al ejercicio de las acciones tendientes al cobro y ejecución del *warrant* como así también resultará necesaria para dar efectivo cumplimiento a la

En el libro a que se refiere el art. 6 deberán registrarse las firmas de los depositantes, y en cuanto fuere posible, la de los nuevos endosantes de certificados de depósito o de *warrants*.

En el ordenamiento francés, además de la conveniencia de la mención para informar a los sucesivos portadores del *warrant* de la duración del crédito, se destaca la importancia de la date de l'*échéance* para permitir a los sucesivos adquirentes del título "*d'apprécier plus sûrement la qualité du papier présenté à l'escompte*". El vencimiento puede fijarse de la misma manera que para el *billet à ordre*- vid. art. 185 del Code de commerce, que declara aplicable *al billet à ordre*, entre otros, los artículos 131 a 134 sobre el vencimiento de las *lettres de change*, por virtud del artículo 184, 2º del mismo texto, "*Le billet à ordre dont l'échéance n'est pas indiquée est considéré comme payable à vue*".

¹⁴² Esta doble modalidad de registro de la operación (que ha sido calificada por la doctrina de innecesaria; cfr. TOMILLO URBINA, Los depósitos de mercancías..., cit. p. 351), cfr. RIPERT Y ROBLOT, *Traité...cit II*, num. 2.121, p 238; CABRILLAC, "*Gage. warrant*, p.10". En el ordenamiento italiano no se prevé ninguna forma de registro de la constitución de la prenda en los *magazzini generali*. La responsabilidad por la correcta transcripción de las menciones precisas incumbe al almacén. Siendo el *warrant* el título constitutivo de la relación prendaria, y asumiendo los registros del almacén meramente una función certificada e informativa, las discordancias entre el resguardo de garantía y las anotaciones operadas por el almacén deberán sustanciarse a favor del título.

¹⁴³ Si bien parece superabundante el requisito de la firma del endosatario, es un rigor indispensable pues opera como control en el caso de que este endose a su vez el título. La firma del prestamista pignoraticio puesta sobre el *warrant* al tiempo de su emisión no solamente no es esencial sino que yendo aún más allá, puede tenerse incluso - cuando menos de lege ferenda - como prescindible. En efecto, ninguna garantía añade en favor de los posibles endosatarios posteriores, del mismo modo que nada aportaría a la letra una hipotética "firma de conformidad" del tomador con las indicaciones cambiarias plasmadas por el librador en el título, ni introduciría refuerzo alguno en el pagaré una firma análoga puesta por el beneficiario. A mayor abundamiento, tal requisito podría restringir la virtualidad operativa del *warrant* si se interpreta como una llana exclusión de su posible circulación en blanco, sea la primera transmisión separada (entrega), sea cualquiera de las subsiguientes (endosos), que, como en su momento se verá, no tienen por que ser incompatibles con la merituada modalidad traslativa.

obligación de notificación que el art. 17 prevé para el caso de venta de la mercadería en público remate.

c) Cantidad prestada: esta exigencia cumple doble finalidad ya que además de determinar el límite hasta el que las mercaderías quedan pignoradas, sirve para informar a los sucesivos adquirentes (terceros tenedores) sobre las condiciones del préstamo y gravámenes que pesan sobre las mercaderías¹⁴⁴. Si bien la ley argentina no exige la mención de los intereses estipulados no existen inconvenientes en incluir el mismo en el monto total.

En el ordenamiento jurídico italiano la cláusula cambiaria de intereses es excepcional mientras que en el *warrant* es esencial¹⁴⁵.

d) lugar convenido para el pago: esta exigencia no contemplada en los principales ordenamientos jurídicos del derecho comparado, resulta necesaria y coherente con la prescripción del ya mencionado art. 27 que regla la competencia en los casos de ejecución del *warrant*¹⁴⁶. La opción que la ley le otorga al acreedor

¹⁴⁴Recuérdese que, en la normativa española (art. 19 del RD de 1917) los documentos en los que conste el depósito deberán contener, entre otras menciones, el valor aproximado de los bienes entregados al almacén.

En el ordenamiento italiano, la misma solución se propugna por imperativo del artículo 1794, párrafo segundo, Codice civile, en cuya virtud "*La girata della nota di pegno che non indica l'ammontare del credito vincola, a favore del possessore di buona fede, tutto il valore delle cose depositate*"; se dispone además en el mismo precepto que al poseedor del resguardo de depósito (titolare o terzo possessore) que hubiere pagado una cantidad no debida (la diferencia entre el valor del total de la mercancía y el importe del crédito) le corresponde una "azione di rivalsa nei confronti del diretto contraente e del possessore di mala fede della nota di pegno".

En la doctrina española se adhiere a los mismos criterios TOMILLO URBINA, quien considera que la mención de la cantidad objeto del préstamo, a diferencia de la "suma determinada" exigida por el artículo 1.2. de la Ley Cambiaria, no constituye un requisito formal esencial para el endoso del *warrant* (ob.cit.pág.318-319).

¹⁴⁵DE MAJO, A.: ob. cit. pág. 105 . Entiende este autor que en los vencimientos determinados con cláusula de interés sin fijación de tipo y en todos los vencimientos indeterminados en que no se especifique que el tipo, fíjese o no la cláusula, se devengará el interés legal.

¹⁴⁶Ley 9643-Art 27: El ejercicio de las acciones para el cobro y ejecución del *warrant* corresponderá, a opción del acreedor, a la jurisdicción del domicilio de éste o del lugar donde se halle el depósito, en caso de no haberse estipulado el lugar del pago.

amerita la consignación del domicilio del endosante y la obligación de consignar el lugar de pago. Además se exonera de todo impuesto de sello a las operaciones de crédito que se realicen sobre *warrants* emitidos por depósitos sitos en jurisdicción nacional.

En la legislación española, similar exigencia reconoce como fundamento la necesidad de requerir de pago al deudor por parte del tenedor del *warrant* cuando ha operado el vencimiento del crédito y como requisito previo a la ejecución¹⁴⁷.

En definitiva el endoso del *warrant* produce similares efectos que el endoso de un título creditorio, esto es fundamentalmente, la transmisión al endosatario de todos los derechos incorporados en el título. La transmisión del *warrant* producirá para el endosatario la adquisición de los derechos creditorios, crédito pignoraticio que marca los alcances de la posición jurídica del mismo.

Cabe mencionar que hubo diversos casos de "medidas de no innovar" en las ejecuciones de los *warrants*. Creemos que estas medidas judiciales -erradas

¹⁴⁷ TOMILLO URBINA J.L. ob. cit. pág. 327: Una vez mas ha de acudirse a la integración analógica del warrantage con los principios y preceptos cambiarios que, si bien exigen la consignación en el título del lugar en que se ha de efectuar el pago (art. 1-5 LC), lejos de sancionar con la nulidad su omisión, previenen a ésta una cobertura supletoria: "a falta de indicación especial, el lugar designado junto al nombre del librado se considerará como el lugar de pago y, al mismo tiempo, como lugar del domicilio del librado"(art. 2-b LC). Lo que trasladado al ámbito que ahora interesa equivale a considerar como lugar de pago el domicilio del expedidor del *warrant*, esto es del obligado al pago al tiempo de la emisión, ya sea el depositante en origen, ya cualquier endosatario tenedor del doble título conjunto.

Este domicilio ha de resultar del propio título, bien en su expedición por el almacén general si se trata del depositante; bien en los eventuales endosos previos del doble título, si el pignorante fuera endosatario de éste. En definitiva, aunque, la Ley Cambiaria configura como requisito esencial la existencia del lugar de pago- sea por su expresión, sea por la cobertura supletoria del art. 2-b- las menciones cartulares exigidas por la reglamentación especial del warrantage implican la suficiencia de la regla supletoria para su determinación en todo caso, incluida la eventual circulación del resguardo de depósito escindido.

Y si en alguno no lo fuere, la nulidad no vendría impuesta por el libramiento pignoraticio, sino por una emisión irregular a cargo del almacén general o, en su caso, por algún endoso previo irregular del doble título.

No se ve inconveniente para designar como lugar de pago el domicilio de un tercero extraño al título, que puede ser una entidad de crédito.

ellas- tuvieron su origen en una práctica, muy generalizada, de transferir, conjuntamente con el Warrants, también el certificado de Depósito, sin que haya habido una operación de compra de la mercadería almacenada.

Teniendo en cuenta ambas transferencias, muchos acreedores, tenedores de ambos papeles, creyeron erróneamente que se podían comportar como verdaderos dueños de la mercadería amparada por dicha documentación, aprovechándose de la obligación que pesa sobre el almacén de entregar la mercadería ante la presentación de ambos instrumentos.¹⁴⁸

Si bien aceptamos que exigir el endoso de ambos certificados, puede, en algunos casos, tener cierta importancia, no se puede olvidar que el endoso del certificado de depósito tendría, en este caso, como única causa la creación de una garantía adicional al *warrant*.

Entendemos que la naturaleza de esta garantía adicional es la de una prenda comercial sobre el certificado de¹⁴⁹ o sea que la situación del acreedor sería la siguiente:

- a) Si se le abona el importe del *warrant*, debe devolver ambos certificados.
- b) Si no le cancelan el importe del *warrant* y decide ejecutarlo, deberá hacerlo sobre este título y mediante el procedimiento establecido en el art. 17 de la ley 9.643.
- c) Si desea ejecutar el certificado de depósito, ya sea porque con la venta de la mercadería amparada con el *warrant*, no logro cubrir el importe de su crédito o bien (dudoso el tema) porque decidió ejecutar ambos papeles en forma

¹⁴⁸ Al respecto ver art. 13 Ley 9.643.

¹⁴⁹ Código de Comercio de la República Argentina. Art. 580: El contrato de prenda comercial es aquél por el cual el deudor o un tercero a su nombre, entrega una cosa mueble, en seguridad y garantía de una operación comercial.

concomitante, la ejecución de la prenda del certificado de depósito deberá hacerla por el procedimiento indicado en el art. 585 del Código de comercio.

Como se dijo el deudor que paga el importe del *warrant* tiene derecho a recuperar ambos papeles, dado que -reiteramos una vez más- la entrega del certificado de depósito fue solamente como una garantía adicional al *warrant*.

Lo que nunca debería ocurrir es que el acreedor se considere dueño de la mercadería, lo que -además de los problemas fiscales- incluso podría acarrear la nulidad de los títulos, por cuanto se estaría creando un sistema de "apropiación" de los bienes bajo *warrant*, por parte del acreedor.

Es recomendable, como hemos dicho, algún instrumento complementario (a lo menos firmados por el endosante), que aclare la causa del endoso del certificado de depósito. De esta manera se cubriría el acreedor tenedor del mismo. Claro está que aún cuando no existiese este instrumento, ello no cambiaría la naturaleza del acto, siempre y cuando el acreedor no haga uso indebido del certificado de depósito.

Ya hemos expresado que la obligatoriedad del registro del primer endoso que el art. 8 de la ley 9643 prescribe en el Derecho argentino, cumple la función de identificar al primer endosatario y fundamentalmente publicitar la existencia del Derecho real de prenda en protección de terceros y en protección del tenedor legítimo del título.

No es uniforme el tratamiento de la registración en el Derecho comparado que venimos examinando.

En el Derecho español el art. 21 párrafo tres, del Real Decreto de 1917 exige la constancia en el *warrant* de "haber sido registrada la operación en los libros de la

entidad depositaria y en la matriz del contrato", en aras de una mayor publicidad del gravamen, finalidad informativa que ya existía en la Ley Francesa de 1858 según ya hemos señalado, aunque sin la exigencia del plazo perentorio que tiene la legislación argentina.

La constancia de la registración exigida por el Real Decreto de 1917 se extiende mas allá del *warrant*, ya que también debe constar en el resguardo de depósito.

Esta doble exigencia, registrar la operación en la matriz del título y en los libros del almacén y además dejar constancia en el *warrant* y en el resguardo que se ha hecho que se ha hecho efectivo el registro, debe entenderse necesario solo en los libramientos pignoratícios, esto es, cuando el tenedor de los dos títulos entrega el *warrant* separadamente ya que en los casos de endosos ordinarios luce como innecesario¹⁵⁰.

El ordenamiento positivo italiano no exige registración adjudicando el art. 1794 I del Codice civile la responsabilidad por las transcripciones a la "*fede di deposito*" cuestión que ha dividido a la doctrina sobre los alcances¹⁵¹.

En el Derecho alemán, el título a la orden (*Orderpapier*) es un título-valor en el cual el emisor promete efectuar la prestación a una persona determinada o a otra a su orden, el cual ha sido designado acreedor mediante el endoso. No existe una delimitación conceptual del endoso (*Indossament*), aunque en realidad se trata de una declaración de transferencia sobre el reverso del documento, mediante la cual el endosante da la orden al obligado por el título de efectuar la prestación, en lugar de a él, al designado por aquel como endosatario. Se aplican las

¹⁵⁰ TOMILLO URBINA J.L.ob. cit. pág. 331.

¹⁵¹ En este sentido VIVANTE C. *Contratto di assicurazione.Del Pegno.Dei magazzini generali*. pág. 577- 578;DE MAJO A. ob. cit. pág. 106- 107.

disposiciones para el endoso cambiario, protegiéndose la buena fe en la adquisición¹⁵²

En el Derecho argentino, el legislador otorgó al endoso distintos efectos en cada ordenamiento normativo.¹⁵³ Ya hemos mencionado la obligatoriedad de inscribir el primer endoso y en caso de inobservancia, el efecto será la validez como cesión ordinaria y efectiva en cuanto la transmisión del crédito, no así la de la prenda como lo sostiene calificada doctrina¹⁵⁴.

Para la ley 928 en caso de que no se hubiere transcrito el endoso, se tendrá por no constituido el Derecho prendario sobre las mercaderías, mientras que el decreto ley 6698/63 dispone que sólo tiene efectos contra terceros desde la fecha en que el mismo se efectúe. La solución difiere en la ley 9643, que con mejor técnica considera al endoso sin valor, por lo que será inoponible frente a terceros.

¹⁵² MÜNCH, citado por ARACIL VOLTES, en El resguardo de depósito emitido por los almacenes generales, EDERSA. Madrid. 2000, entiende que entre el endoso cambiario por un lado y el endoso de los títulos que regula el HGB, existen considerables diferencias. Así la Letra representa siempre una deuda genérica mientras que el *Lagerschein* normalmente una deuda específica. Aquel silencia la causa mientras que este último menciona siempre la causa debendi.

¹⁵³ La ley de *warrant* aduanero N° 928 disponía que los endosos del *warrant* y cualquier endoso del certificado podían ser hechos en blanco y transferían al portador los derechos del endosante. El decreto ley 6698/63 impuso que los certificados de depósito de granos que reciban los elevadores o instalaciones habilitadas al efecto estarán constituidos por dos partes indispensables y separables; el "certificado" y el "talón", en las que se insertarán las constancias establecidas en el art. 54, sin perjuicio de las demás partes y constancias que establezca la Junta Nacional de Granos. Harán fe de las cantidades y clasificación a que se refieren, y serán legalmente transferibles por simples endoso. El "certificado" acredita, en favor del último (originario o por endoso), la propiedad, la cantidad de granos y la clasificación que especifica.

El "talón" es instrumento de crédito, referido a la propiedad de la cantidad de granos y de la clasificación que especifica el "certificado", sobre la cual constituye un Derecho crediticio con el privilegio establecido en el decreto.

Al negociarse el talón se hará constar en el mismo (y en el certificado) el nombre y domicilio del acreedor, el importe que se garantiza, el lugar del pago y la fecha del vencimiento; debiendo esa constancia ser firmada por el prestario y el prestamista. El crédito asentado en el talón es transmisible por simple endoso.

Todos los que endosen un talón son solidariamente responsables; pero el endoso del talón a favor del titular originario del crédito o a favor del titular originario del certificado de depósito extingue la responsabilidad de los endosantes anteriores

¹⁵⁴ RICHARD, Efraín Hugo: Es el *warrant* un Título Causal? - Iº Jornadas de Institutos de Derecho Comercial. -Tucumán 1993.

Si el registro se efectúa dentro de los seis días de haberse formalizado tendrá oponibilidad desde este último acto¹⁵⁵.

En síntesis, el endoso tiene efecto de legitimación puesto que el tenedor del título queda facultado y legitimado para hacer los derechos contenidos en el documento; tiene efecto de garantía ya que el endosante garantiza a los tenedores posteriores fortaleciendo la función traslativa del endoso y al título mismo, y tiene efecto traslativo ya que el endoso de los títulos de depósito tiene efectos jurídicos reales sobre la mercancía almacenada.¹⁵⁶

¹⁵⁵SEGAL se refiere a las consecuencias de la falta y/o de la inexacta transcripción de las menciones derivadas del primer endoso del *warrant* sobre el resguardo de depósito. Del hecho de que el resguardo de depósito circule solo la mercancía y puesto que tampoco se haría referencia al monto del crédito, debe considerarse que todas las cosas depositadas quedan afectadas como garantía del préstamo.

Si los extremos de la transcripción no son exactos, pues, deberá responder el poseedor del resguardo de depósito frente al poseedor de buena fe del *warrant*, aunque en última instancia responderán de los daños que a éste se causen aquellos que tenían obligación de proveer tales transcripciones sobre el otro resguardo, esto es, el endosante y el endosatario del título, contra quienes podrá dirigir sus reclamaciones. En el caso de que únicamente falte la firma del endosatario sólo a éste incumbe la responsabilidad por su falta (ob. cit. pág. 100). En la doctrina española, PENDÓN MELENDEZ sostiene que como regla de principio debe establecerse que el *warrant* debe prevalecer sobre el resguardo de depósito, por ser el primer título constitutivo del Derecho real, mientras que en el segundo las anotaciones corresponden a la prenda sólo figuran como transcripción, no como mención constitutiva. En el ordenamiento francés se considera que la omisión de alguna de las mas esenciales menciones, o el error en las mismas, convierten en nulo el título en cuanto *warrant*, conservando entonces el mero valor de una promesa de pago, o en su caso, de un billete á ordre, salvo determinadas excepciones: profesión y domicilio del acreedor, fecha de vencimiento de la que se discute su sustitución por aplicación del artículo 148 del Código de comercio la posibilidad de aplicar el Decreto común -acerca de la simulación- en los casos de menciones falsas o inexistentes, salvo actuación de mala fe. Se señala también que la sanción por ausencia de determinadas menciones obligatorias deben ser las mismas que se establecen para el resto de los effets de commerce.

¹⁵⁶ En el Derecho español, el efecto legitimador del endoso surge del art. 19 I de la ley 19/1985 y el efecto de garantía está expresamente previsto en el art. 24 I del Real Decreto-Ley de 1917. El efecto traslativo (art. 125 Cod. comercio y 16 III del Real Decreto-Ley de 1917 ha conducido a una polémica doctrinal sobre los alcances del mismo que ya hemos comentado.

D.6 - Efectos del *warrant* frente a los supuestos de insolvencia.

Como hemos dicho al iniciar nuestro trabajo los últimos años la figura del *warrant* ha resurgido y la ley 9643 vuelve a ser aplicada en la Argentina.

El uso prácticamente generalizado del *warrant* como instrumento de crédito válido e idóneo, requiere el análisis del instituto y de sus efectos jurídicos y al examinar estos, uno de los aspectos de fundamental importancia es su comportamiento en los procesos concursales y de quiebra.

Hemos anticipado que el *warrant* aparece como un instrumento sencillo, ágil y seguro, virtudes no frecuentes de apreciar en las figuras jurídicas de garantía existente en la Argentina. Y la eficacia o no de garantía se pone a prueba cuando el deudor debe recurrir al remedio concursal, ante la imposibilidad de dar cumplimiento en tiempo y forma a las obligaciones asumidas.

El art. 18 de la Ley 9643 dispone que no se suspende la venta de la cosa dada en depósito por quiebra, ni por otra causa que nos sea orden judicial escrita y en este último caso previa consignación del importe de la deuda, sus intereses y gastos¹⁵⁷.

Esa disposición constituye la esencia de la ley y significar la mayor garantía que ofrecen esta clase de títulos para merecer la confianza del mercado.¹⁵⁸

¹⁵⁷ Art. 18 Ley 9643: La venta de los efectos por falta de pago del *warrant* no se suspenderá por quiebra, incapacidad o muerte del deudor, ni por otra causa que no sea orden judicial escrita, previa consignación del importe de la deuda, sus intereses y gastos calculados. En este sentido el Diputado Bas, al analizar el art. 18, ha manifestado en nombre de la Comisión Redactora que es fundamental "que se tenga la absoluta seguridad de que los bienes depositados garantizan, efectivamente, los créditos que se han acordado, teniendo en cuenta la importancia de aquellos, y, por lo tanto que no se puede aceptar otra forma de suspensión de la venta que la consignación de su valor a la orden judicial.

¹⁵⁸ Cabe destacar también que ante una pregunta del Diputado Juan J. ATENCIO, en el sentido que ocurría si había una orden judicial de suspensión, el Diputado BAS contestó: "el juez no puede dar mandato judicial contra la ley, porque precisamente la ley autoriza únicamente para el caso de consignación del valor".

El art. 24 de la derogada Ley de concursos 19551 otorgaba a "los acreedores prendarios o hipotecarios que tengan Derecho a ejecutar mediante remate no judicial bienes del concursado..." derecho a llevar a cabo el remate, bajo el procedimiento y condiciones que dispone dicha norma. A pesar de que calificadas opiniones sostenían que dicha norma era de aplicación al *warrant*, no compartimos dicho criterio, a lo menos con la determinación de quienes así lo sostienen. No creemos que el texto de la norma permita una interpretación en este sentido.

La misma norma mencionaba a los créditos prendarios e hipotecarios. Si bien como precisamos en nuestro análisis el derecho real de garantía del *warrant* tiene cierta analogía con la prenda, a la vez presenta características específicas, que la diferencian claramente con esta.

El sistema de la ley exige que sus diversos institutos se integren armónicamente y conforme a su naturaleza propia, no debiendo admitirse su parcialización mediante la aplicación analógica de principios derivados de otras figuras jurídicas. El *warrant* es una garantía esencialmente ejecutable, mediante el procedimiento de autoliquidación no judicial previsto por la ley que nos ha llevado a calificarla como garantía autoliquidable. Por otra parte cuando el legislador nacional quiso distinguir el *warrant* de la prenda e hipoteca lo hizo perfectamente.¹⁵⁹

Finalmente corresponde señalar que cuando el Diputado BARRERA proponía que también se aclare que no se suspende la ejecución en el caso de concurso civil, se le manifestó que con el término "ni por otra causa" estaban todos los supuestos comprendidos".

En la I^o Jornadas de Institutos de Derecho Comercial celebrada en Tucumán al tratarse este tema, surgieron dos posiciones: una, que excluye la ejecución del *warrant* de la mecánica de la ley concursal, limitándose únicamente la intervención de los órganos del concurso, a la distribución del remanente de la venta. Otra, que admite el juego de los principios concursales, pero aclarando, que no corresponde la suspensión del art. 25 de la Ley 19.551, más si la aplicación de los principios concursales relacionados al acreedor prendario.

¹⁵⁹ La Ley 19551, de Concursos y Quiebras establecía que "tienen privilegio especial sobre el producido de los bienes que en cada caso se indica:.....los créditos garantizados con hipoteca, prenda, anticresis, *warrant* y los correspondientes a deventures con garantía especial o flotante en la extensión prevista en los respectivos ordenamientos."

La nueva ley de concursos 24.522, en su art. 23 suprime la terminología de acreedores prendarios e hipotecarios, para hablar únicamente de "Titulares de créditos con garantía real".

La lectura del nuevo texto, torna ineficaz aquella interpretación y la nueva redacción señala inequívocamente que el acreedor que ejecuta un *warrant*, debe dar cumplimiento a las disposiciones del art. 23, redacción que despeja dudas y otorga seguridad al proceso concursal frente al instituto del *warrant*.¹⁶⁰

El artículo conserva el texto de sus fuentes inmediatas, salvo en su primer párrafo donde contempla genéricamente las situaciones antes no previstas (*warrant*) y las que surjan en el futuro (nuevas garantías reales). En lo demás, sólo introduce algunas modificaciones de puntuación.

Entendemos que hay dos cuestiones fundamentales a tener en cuenta:

1.- Con la actual redacción, ya no puede haber duda que no es aplicable al *warrant* el art. 21 de la nueva ley¹⁶¹.

2.- A igual resultado se llega con el art. 24. Téngase en cuenta que el legislador de la ley 24.522 cambió la terminología de garantías o acreedores prendarios e hipotecarios usadas respectivamente en los arts. 22 y 24 de la ley 19.551 por la de garantías reales (art. 21 inc. 2º) y títulos de créditos con garantía real (art. 239), en cambio en el art. 24 mantuvo la vieja terminología en la ejecución de

¹⁶⁰ El proyecto de la Comisión del Ministerio de Justicia para elaborar un proyecto de ley de reforma a la ley de concursos, redactó un proyecto de reforma del art. 24, disponiendo: "Los acreedores prendarios o hipotecarios y los titulares de *warrant*..."

Es decir que ambas comisiones, tanto la de Economía (cuyo proyecto en definitiva prevaleció), como la de Justicia tuvieron muy presente el problema del *warrant* y fue una clara intención de ambos de incluir esta figura en el artículo, referido a ejecuciones por remates no judiciales.

¹⁶¹ La apertura del concurso preventivo produce efecto en los procesos judiciales en trámite:

Quedan excluidos de la radicación ante el juez del concurso los procesos de expropiación y los que se funden en las relaciones de familia. La ejecuciones de garantías reales se suspenden, o no podrán deducirse, hasta tanto se haya presentado el pedido de verificación respectivo; si no se inició la publicación o no se presentó la ratificación prevista en los artículos 6º a 8º, solamente se suspenden los actos de ejecución forzada.- (art. 21 Ley 24.522)

créditos con garantía prendaria o hipotecaria que usaba la ley 19.551 en su art. 25¹⁶².

Una cuestión que debemos analizar, es saber si en el supuesto de llevarse a cabo la ejecución, a través de lo dispuesto en el art. 23 de la ley 24.522, persiste la obligación de verificar el crédito del acreedor garantizado con *warrant*. De acuerdo a lo dispuesto por los arts. 32 y 126, de la nueva ley, nos inclinaremos por la respuesta afirmativa¹⁶³.

No obstante debe realizarse una distinción: si se trata de un concurso, no parece congruente la necesidad de verificar, ya que de acuerdo a lo dispuesto en el art. 23 el acreedor presenta ante el propio juez los títulos de sus créditos y los

¹⁶² En caso de necesidad y urgencia evidentes para el concurso, y con el criterio del art. 16, párrafo final, el juez puede ordenar la suspensión temporaria de la subasta y de las medidas precautorias que impidan el uso por el deudor de la cosa gravada, en la ejecución de créditos con garantía prendaria o hipotecaria. Los servicios de intereses posteriores a la suspensión son pagados como los gastos del concurso, si resultare insuficiente el producido del bien gravado. (Art. 24 Ley 24.522)

Esta suspensión no puede exceder de noventa (90) días. La resolución es apelable al solo efecto devolutivo por el acreedor, el deudor y el síndico.

En caso de necesidad y urgencia evidentes para el concurso y con el criterio del art. 17 , párrafo final, el juez puede ordenar la suspensión temporaria de la subasta y de las medidas precautorias que impidan el uso por el deudor de la cosa gravada, en la ejecución de créditos con garantía prendaria o hipotecaria. Los servicios de intereses posteriores a la suspensión son pagados como los gastos del concurso, si resultare insuficiente el producido del bien gravado. Esta suspensión no puede exceder de noventa días. La resolución es apelable al solo efecto devolutivo pro el acreedor, el deudor y el síndico. (Art. 25 Ley 24.522)

¹⁶³ Todos los acreedores por causa o título anterior a la presentación y sus garantes, deben formular al síndico el pedido de verificación de sus créditos, indicando monto, causa y privilegios. La petición debe hacerse por escrito, en duplicado, acompañando los títulos justificativos con dos copias firmadas y debe expresar el domicilio que constituya a todos lo efectos del juicio. El síndico devuelve los títulos originales, dejando en ellos constancia de pedido de verificación y su fecha. Puede requerir la presentación de los originales, cuando lo estime conveniente. La omisión de presentarlos obsta a la verificación. (Art. 32 Ley 24.522)

Todos los acreedores deben solicitar la verificación de sus créditos y preferencias en la forma prevista por el artículo 200, salvo disposición expresa de esta ley.

Sin perjuicio del cumplimiento oportuno de esa carga, los acreedores con hipoteca, prenda o garantizados con *warrant*, pueden reclamar en cualquier tiempo el pago mediante la realización de la cosa sobre la que recae el privilegio, previa comprobación de sus títulos en la forma indicada por el artículo 209 y fianza de acreedor de mejor Derecho.

Los síndicos pueden requerir autorización al juez para pagar íntegramente el crédito prendario o hipotecario ejecutado por el acreedor con fondos líquidos existentes en el expediente, cuando la conservación del bien importe un beneficio evidente para los acreedores. A tales fines puede autorizárseles a constituir otra garantía o disponer la venta de otros bienes. (art. 126 Ley 24.522)

comprobantes respectivos (caso de remate ya realizado) y el título de su crédito, en el caso de remate a realizarse. Si el acreedor percibe su crédito en la ejecución así realizada, indudablemente que pierde su interés y este crédito deviene en una cuestión abstracta.

Por cierto, que si hay un saldo impago, que el acreedor desea percibir, deberá verificar el mismo. Por otra parte verifique o no, si a posteriori sugiere que los títulos tenían alguna irregularidad, cabría la acción de repetición.

En todos los casos el síndico, en su Informe Individual, deberá siempre hacer mención a éstos créditos, que en virtud del art. 23 han sido verificados.

La cuestión en cambio es distinta en el caso de quiebra y ello por una disposición expresa del art. 126. De todas maneras creemos que de acuerdo a lo dispuesto en dicho artículo y en el art. 209, realmente hay una especie de "doble verificación", ya que no hay duda que tanto en el pago mediante la "realización de la cosa" (art. 126 2do. párrafo), como en el caso del pago por el síndico (párrafo 3º), hay todo un procedimiento de control de la documentación que "verifica" el crédito.

Otro argumento en favor de nuestra posición en lo referido al *warrant*, es que al venderse la mercadería (ejecución art. 23 Ley de concursos) el tenedor del *warrant* debe entregar al almacén de depósito el título (art. 13 Ley 9643) y por ende no podría, técnicamente, dar cumplimiento a lo dispuesto en el art. 32 primer párrafo, es decir acompañar los títulos justificativos. Otro caso a mencionar es la posibilidad de que el deudor en concurso pague a su acreedor con *warrant*, aún cuando la causa o título del crédito sea anterior a la presentación.

La única limitación estaría dada para el caso que el valor del bien bajo *warrant* sea inferior al monto de este, ya que en dicho supuesto habría un tramo del crédito, que indudablemente no estaría cubierto por el privilegio especial y por ende sería quirografario. En otras palabras, el pago nunca podría exceder el valor del bien bajo *warrant*. Quizás sería prudente una autorización judicial previa, para asegurar una mayor transparencia, autorización ésta que entendemos no se debería negar, salvo alguna anomalía en el título.

Si el pago no fuera posible, por no contar el deudor con fondos suficientes a éstos fines, creemos que como alternativa válida se debe analizar la venta del bien bajo *warrant*, de común acuerdo entre el acreedor y el deudor, es decir sin la necesidad de la ejecución que implica la venta por el almacén *warrant*.

Esta posición se ve avalada, no sólo por los argumentos dados anteriormente, sino también por lo dispuesto en el art. 43 in fine, de la Ley de prenda con registro, de aplicación analógica.

Esta solución presentaría ventajas indiscutibles:

- a) Se evitan los gastos de remate;
- b) Se obtendrá un mejor precio en la venta directa;
- c) Se agilizará la venta, ya que se debe tener presente que los intereses siguen devengándose;
- d) El deterioro que puede significar para una marca la venta en un remate público;
- e) Que la concursada podrá usar sus canales habituales de comercialización y por ende mantener su clientela.

Finalmente debemos considerar la constitución de *warrants* por parte de la concursada, que a nuestro entender no necesitará la autorización judicial previa.

Si bien hay opinión doctrinaria en el sentido de que para la constitución del *warrant* el deudor en concurso debe dar cumplimiento a lo dispuesto en el art.16,

penúltimo párrafo, de la ley 24522, entendemos que ello no es así ya que no se trata de actos de disposición patrimonial como los que contempla dicha norma¹⁶⁴.

En la legislación nacional vigente, hemos visto que los bienes susceptibles de estar bajo *warrant*, solo pueden ser frutos o productos, es decir bienes de cambio. Nadie dudaría en manifestar que la venta de bienes de cambio por parte de una empresa concursada, es un acto de administración ordinaria de su giro comercial. Cuando se pone un bien bajo el sistema de *warrant* ni siquiera se vende, lo único que se hace es entrar en la mecánica de la Ley de *warrant* (depósito en almacén habilitado y obtención de los dos certificados), para luego obtener a través de dicha mecánica, financiación que permite esperar la mejora del precio del producto depositado.

E.- Derecho Comparado Complementario

E.1.- Mercosur

Los países signatarios del Mercosur mantienen la esencia del contrato, esto es que las empresas depositarias, al recibir la mercadería, emitan dos tipos de documentos: un certificado de depósito, representativo de las mercaderías; y un *warrant* o título de crédito, a constituirse sobre las mercaderías depositadas. Pero resulta necesario considerar especialmente ciertos puntos en relación a este tema: el relativo a la necesidad de autorización especial por parte del Estado para la emisión de los mismos y los requisitos de forma que deben contener, las modalidades que los mismos pueden adoptar, moneda en la cual los bienes se pueden expresar, etc. En efecto, en estos puntos las legislaciones presentan diferencias y tal vez es aquí donde más conflictos se pueden presentar en las relaciones comerciales internacionales.

¹⁶⁴ SEGAL, Rubén. ob. cit. pág. 153.

El art. 1 del proyecto del Uruguay al que ya hemos hecho mención, establece una autorización general a todo depositario para que emita certificados de depósitos y *warrants* en relación a los bienes muebles que reciba. Establece el mismo artículo que los depositarios deberán registrar la expedición de dichos documentos en un libro especial que llevarán al efecto.¹⁶⁵

Vemos así que el proyecto, al conceder este tipo de autorización legal general para todo depositario, quita un elemento presente en las otras legislaciones y que hace a la seguridad de la operación: a la empresa depositaria no se le exige condición de carácter personal alguna ni autorización administrativa para emitir los títulos. De esta manera, parecería que el proyecto considera suficiente la seguridad que reportan los documentos, al ser estos, títulos valores con todos los alcances que las normas generales establecen para ellos y por regirse especialmente el *warrant* por las normas especiales de las letras de cambio en cuanto sean pertinentes. Por otra parte, recordemos que es de la esencia de este tipo de contratación que las mercaderías depositadas se encuentren en poder de un tercero depositario, y mediante un fácil procedimiento previsto en la ley, los bienes depositados serán ejecutables sin poner en peligro los intereses de terceros acreedores. Así, la seguridad de la operación se apoyaría en elementos objetivos y no subjetivos.

¿Cuándo nacen estos títulos?. La normativa proyectada distingue: la emisión o libramiento del certificado de depósito tiene lugar en el momento de la expedición por parte del depositario. La emisión o libramiento del *warrant* tiene lugar en el momento en el cual su creador, luego de anotar su importe y de firmarlo, lo

¹⁶⁵ De esta manera continúa en la línea liberal que le es propia. No es necesario otra autorización que la otorgada por la ley, aunque en la emisión de los documentos, se debe velar por el cumplimiento de los artículos 4, 5 y 6 que establecen los requisitos formales de los mismos. El art. 21 inc. 1 prevé una sanción de prisión a los depositantes y depositarios en caso de que los mismos falsearen las enunciaciones contempladas en tales artículos, así como para las personas que hicieran circular estos documentos con conocimiento de que contienen enunciaciones falsas. La ley solo pretende así darle firmeza y seguridad a los terceros adquirentes de los títulos.

entrega al beneficiario. La exposición de motivos aclara que esta disposición , si bien es la única acorde con los principios generales en materia de títulos valores, no es la reconocida por la legislación comparada¹⁶⁶.

Se establece que el depositario, antes de la emisión del *warrant*, deberá dejar constancia, bajo su firma, en el certificado de depósito y en un libro especial, del importe, intereses y vencimiento del *warrant* correlativo, así como el beneficiario del mismo, y en el *warrant*, hace que se ha cumplido con lo anterior. De esta manera se dota de seguridad y transparencia al sistema.

En cuanto a las modalidades de los títulos, el proyecto señala que los certificados de depósitos y los *warrants* podrán ser a la orden o nominativos. En el segundo caso, el libro de registro será llevado por el depositario. Según lo expresa la exposición de motivos, queda excluida la modalidad de los títulos al portador por entender que el sistema garantiza seguridad si en ambos títulos aparece identificada la persona del depositante y en el caso del *warrant*, la persona del beneficiario. Añade que si los títulos fueren nominativos, el libro de registro deberá ser llevado por el depositario, fundamentando esta solución en la necesidad de concentrar todas las operaciones de registro en la persona que desempeñe el papel central en el funcionamiento del sistema. Recordemos que la normativa argentina, exige la autorización del depositario para que pueda emitir los títulos y dicha autorización se otorga previo al cumplimiento de requisitos legalmente exigibles.

¹⁶⁶ En efecto en las mayorías de las legislaciones se considera que tanto el certificado de depósito como el *warrant* son emitidos por el depositario, denominándose el acto por el cual el depositante suscribe el *warrant* y lo entrega al primer acreedor como “primer endoso”...”siendo la función principal del *warrant* la de constituir y documentar una obligación dineraria garantizada con una prenda, debe entenderse que su emisión o libramiento tiene lugar cuando el título nace como tal, con la plenitud de sus características y efectos, y no en la etapa preparatoria en la cual el depositario entrega el *warrant* al depositante (operación que, a falta de una expresión mejor, hemos denominado como expedición.

En el proyecto se establecen condiciones objetivas para la emisión de los títulos: que los efectos estén asegurados; que su valor no sea inferior a una suma determinada; que se hallen libres de gravamen y embargo judicial.¹⁶⁷

En los otros casos se deberá plantear la gravedad del defecto, el cual podría comportar variadas consecuencias, tales como la desnaturalización del mismo pudiendo sostenerse que no existe como tal, o bien su nulidad, sin perjuicio de su valor como simple instrumento probatorio.

Ya hemos señalado que la legislación argentina determina que los documentos deben ser nominativos para indicar que debe existir un titular individualizado en la oportunidad de la emisión, pero admitiendo su transmisión por endoso simple a partir del primero. Lejos de constituir un obstáculo, la razón de ser de la norma no es sino la de regular la circulación, otorgando una mayor certeza en el tráfico instrumental, dado que debe individualizarse quién realiza el depósito y registrarse en los títulos y en el libro respectivo, del mismo modo que su transmisión.

En la República del Paraguay, donde es necesario una autorización administrativa para que los silos, frigoríficos, bodegas y barracas autorizadas conforme a la ley y en forma de sociedades anónimas, puedan emitir certificados de depósitos y *warrants*, establece que el primer endoso debe ser formal, nominativo, y registrarse en los libros, debiendo los subsiguientes endosatarios comunicar los mismos. A partir de su emisión, el *warrant* tiene una extensión de seis meses renovables, a cuyo vencimiento se consideran abandonadas las mercaderías.

¹⁶⁷ Por otra parte, el proyecto de ley enumera en su art. 6 especialmente y en otras disposiciones las menciones obligatorias que los títulos deben contener. Si no se observaran los recaudos formales inherentes a éstos, no habría título en sentido escrito, a pesar de que la ley no establece expresamente que sucede en caso de omitirse en general alguna mención obligatoria. Solo lo hace en caso de tratarse de falta de declaración de que los bienes se hallan libres de gravamen y embargo judicial. En ese caso considera a los instrumentos como no existentes, sanción equiparable a la nulidad absoluta.

Por su parte, en la República de Brasil, al igual que en las dos analizadas anteriormente, ambos títulos nacen juntos uno a otro, aunque ya sabemos que tienen una distinta naturaleza y funciones. Los títulos son transferibles en conjunto o no, por endoso, incluso en blanco, disponiéndose que el primer endoso del *warrant* debe declarar la importancia del crédito, los intereses, etc. En todo caso, deben presentarse ambos títulos para el retiro de la mercadería.

El proyecto uruguayo señala que a diferencia de lo que pasa en otras legislaciones como es el caso de la brasileña, no se establece la obligación de los endosantes del certificado de depósito de pagar el *warrant* y el precio del depósito. Tampoco tienen obligación alguna en virtud de su calidad de tales, los demás tenedores de dicho documento (sean o no endosatarios individualizados en el título). Sin embargo, el tenedor actual del mismo, para retirar los bienes del depósito, deberá entregar al depositario, conjuntamente con el certificado, el *warrant* correlativo con la constancia de su cancelación y pagarle el precio del depósito así como lo que se le deba por otros conceptos. Se trata pues de una carga y no de una obligación.

El pago que efectúe el tenedor del certificado de depósito puede ser realizado en cualquier tiempo, incluso antes del vencimiento de la obligación y aún no contando con el *warrant* correlativo, entregando el primero de ambos documentos al depositario y consignando en manos de éste la suma que según la constancia efectuada en el mismo, se le deba al tenedor legítimo del segundo. Vale decir que la consignación es extrajudicial, lo cual facilita el procedimiento, evita gastos y favorece la celeridad del negocio.

El proyecto prevé que en caso de cumplimiento del plazo por el cual se estableció el depósito, el depositario puede intimar al depositante, o en su caso al último tenedor del certificado de depósito cuyo domicilio le hubiera sido comunicado, el retiro de los bienes dentro del plazo pactado o en su defecto dentro de los 30 días corridos. Vencido dicho término, el depositario podrá venderlos en remate público o directamente, previa tasación, si ésta posibilidad hubiera estado prevista en ambos títulos. El depositario comunicará con la debida anticipación al depositante o al último tenedor del certificado de depósito acerca del remate o de la puesta en venta en forma directa si la misma correspondiere.

Si el producido de la venta resultare insuficiente para la cancelación total del importe consignado en el *warrant*, el depositario restituirá dicho instrumento a su tenedor para que el mismo pueda ejercitar las acciones directas o de regreso, previa anotación en el título del pago parcial y contra la entrega del recibo correspondiente.

Se diferencia así de la normativa argentina que establece que las mercaderías solo podrán ser retiradas con la presentación del certificado de depósito y el *warrant* correspondiente, con la constancia de la cancelación del crédito en el caso de que éste último hubiera sido comercializado.

En caso de que el *warrant* no fuera pagado al vencimiento de la obligación, el acreedor tiene las acciones que reglamenta la ley. Este procedimiento extrajudicial, es realizado directamente por el depositario ante la sola presentación del *warrant*, aunque, el remate debe ser hecho por intermedio de los mercados de cereales o bolsas de comercio donde existan; y donde no los hubiere, por martilleros especiales de la nómina que anualmente formarán los tribunales superiores de comercio de la jurisdicción respectiva. Así la ley trata de darle un

mínimo de seguridad y de transparencia a este procedimiento. La venta directa no está contemplada, ni aún en el caso de que hubiera sido pactado por las partes. Se debe comunicar al deudor y endosantes acerca de esta medida.

Este sistema de ejecución privada y no judicial constituye uno de los institutos más trascendentes y valiosos creados por la ley. Se trata de un sistema que al contrario de los que sucede en ciertas normativas, en las que es optativo-descarta todo otro por ser de carácter excluyente.

Por el saldo que resultare, el acreedor del *warrant* tendrá acción ejecutiva contra los endosantes del mismo.

La República del Paraguay, contempla un sistema similar al argentino, aunque pueden señalarse ciertas diferencias. Así, para el retiro de las mercaderías, es necesario presentar el certificado de depósito y el *warrant* conjuntamente. Se habilita el pago anticipado, y en caso de desconocimiento del acreedor o negativa de éste, se consignará en el Almacén de Depósito, corriendo los intereses y gastos hasta el vencimiento. La consignación se entregará al portador del *warrant*, pero si no fuere entregado hasta diez días después del vencimiento, la suma se consignará a su disposición en el Banco Central del Paraguay. Todo firmante o endosante del cualquiera de los títulos es solidariamente responsable de las obligaciones derivadas del mismo.

La falta de pago habilita en primer lugar al protesto bajo las mismas formalidades exigidas para la letra de cambio, aunque la falta del mismo no impedirá que éste surta todos los efectos. Realizado el protesto, se podrá formular la petición de remate ante la Superintendencia de Bancos, quien, luego de verificados los títulos, deberá ordenarla. Dicha entidad será también la encargada de realizar los pagos con los producidos de la venta.

La legislación de Brasil admite que se efectúen pagos anticipados consignado el valor del *warrant* en favor de su titular, en el almacén general. Pero si el portador no se presentare, la suma se consignará por aquél último por medio de depósito judicial.

La falta de pago exige el protesto por el tenedor del *warrant* en la forma establecida por la letra de cambio y vencido el mismo se dispondrá la venta por corredor o rematador sin formalidades judiciales.

E.2. Francia y Bélgica

En el Derecho francés, el primer endoso consiste en la creación de un documento a la orden con garantía sobre las mercancías depositadas. Debe enunciar el monto integral del crédito garantido en capital e intereses, la fecha de vencimiento, los nombres, profesión y domicilio del acreedor y fecha de creación, sugiere el art. 25 de la Ordenanza del 6 de Agosto de 1945¹⁶⁸.

El cesionario del *warrant* debe hacer transcribir este endoso sobre el registro del depósito general y se deja constancia de esta transcripción sobre el *warrant*. La transcripción debe hacerse inmediatamente siguiendo la misma, pero como no hay plazo obligatorio, siempre puede ser hecha.

¹⁶⁸ El endoso del recibo y del *warrant*, transferidos conjunta o separadamente, debe estar fechado.

El endoso del *warrant* separado del recibo debe, por otra parte, enunciar el monto integral, en capital e intereses, del crédito garantido, la fecha de su vencimiento y el nombre, profesión y domicilio del acreedor.

El primer cesionario del *warrant* debe inmediatamente hacer transcribir el endoso sobre los registros del depósito, con las enunciaciones de las cuales está acompañado. Se hace mención de esta transcripción sobre el *warrant*.

De igual forma que en el Derecho argentino, los endosos subsiguientes no tienen necesidad de ser transcritos, pero el cesionario puede pedir esta transcripción. Pueden solamente transmitir el documento a la orden tal como fue establecido.

Para un sector de la doctrina, los depositarios de mercancías pueden endosar el *warrant* a cualquier persona. Generalmente los préstamos sobre *warrants* son hechos por los Bancos o por las mismos depósitos generales, a quien la ley autoriza a prestar contra cesión de las mercancías y a negociar los *warrants*. El solo endoso del *warrant* separado del recibo (de mercancías) vale como cesión de las mercancías en provecho del cesionario del *warrant*. El *warrant* representa por tanto la mercancía depositada¹⁶⁹.

En otra posición se sostiene que el acto de comercio es realmente emitido luego que el titular del *warrant* haya realizado un primer endoso. El primer endoso no constituye en absoluto operación de transmisión del título, sino su verdadera creación en calidad de documento a la orden¹⁷⁰. Al mismo tiempo que crea un acto de comercio, el primer endoso constituye una cesión a favor de la persona designada en el endoso, de las mercancías depositadas.

La jurisprudencia francesa ha expresado que si el *warrant* fue transmitido por otro procedimiento, la transmisión no tiene valor jurídico¹⁷¹.

El *warrant* en el Derecho francés está regulado como hemos dicho por la Ordenanza N° 45/1744 del 6 de Agosto de 1945, que legisla lo relacionado a la operatoria del título de crédito en el título IV¹⁷².

¹⁶⁹ RIPERT- ROBLOT. ob. cit. pág. 252, 253.

¹⁷⁰ JEANTIN Michel. ob. cit. pág. 330.

¹⁷¹ JEANTIN Michel, ob. cit. pág. 408.

¹⁷² Ordenanza del 6 de Agosto de 1945: **Art. 20:** Le es expedido a cada depositante uno o varios recibos. Estos recibos enuncian los nombres, profesión y domicilio del depositante así como la

El primer endoso no constituye una operación de transmisión del título, sino su verdadera creación como documento a la orden. Como el primer endoso constituye una cesión, el art. 25 de la citada norma impone al beneficiario de este endoso hacerlo transcribir sobre los registros del depósito general. El primer endoso es una formalidad obligatoria¹⁷³.

El particular status jurídico del *warrant* se manifiesta bajo la influencia de la prenda sobre las mercancías depositadas, en tres aspectos: la emisión del acto de comercio, su transmisión y su pago.

Así como expresáramos que el recibo-*warrant* que expide el depositario no constituye un acto de comercio, la emisión del título *warrant* sí lo es y se encuentra sometido a una doble serie de condiciones de forma y de fondo, registrando particularidades propias distintivas de otros títulos, entre las que cabe destacar por su carácter esencial, que el *warrant* solo se transforma en un

naturaleza de la mercancía depositada y las indicaciones propias para establecer la identidad y determinar el valor. (D.n. 53-966, 30 de sept. 1953) Las mercancías fungibles depositadas en depósito general y sobre las cuales fue expedido un recibo y un *warrant* pueden ser reemplazadas por mercancías de la misma naturaleza, de la misma especie y de la misma calidad. La posibilidad de esta sustitución debe ser mencionada a la vez sobre el recibo y sobre el *warrant*.

Los derechos y privilegios del portador del recibo y del portador del *warrant* están referidos a las mercancías sustituidas. Puede ser expedido un recibo y un *warrant* sobre un lote de mercancías fungibles para tomar en un lote más importante.

Art. 21: A cada recibo de mercancía está anexado, bajo la denominación de *warrant*, un boletín de prenda que contiene las mismas menciones que el recibo.

Los recibos de mercancías y los *warrants* allí anexados están extraídos de un registro de originales.

Art. 22: Los recibos y los *warrant* pueden ser transferidos por vía de endoso, conjunta o separadamente.

Art. 23: Todo cesionario del recibo o del *warrant* puede exigir la transcripción sobre los registros de originales de los que están extraídos del endoso hecho en su provecho, con indicación de su domicilio.

¹⁷³ Ordenanza 6 de Agosto 1945: **Art. 25.:** El endoso del recibo y del *warrant*, transferidos conjunta o separadamente, debe estar fechado.

El endoso del *warrant* separado del recibo debe, por otra parte, enunciar el monto integral, en capital e intereses, del crédito garantido, la fecha de su vencimiento y el nombre, profesión y domicilio del acreedor.

El primer cesionario del *warrant* debe inmediatamente hacer transcribir el endoso sobre los registros de depósito, con las enunciaciones de las cuales está acompañado. Se hace mención de esta transcripción sobre el *warrant*.

verdadero documento a la orden a partir del momento que es objeto de un primer endoso¹⁷⁴.

El formalismo de la emisión del *warrant* se manifiesta por la exigencia de ciertas menciones obligatorias: unas deben figurar al anverso del título y otras al reverso¹⁷⁵. El silencio de la ley sobre los efectos de la omisión de las menciones exigidas, ha dado lugar a interpretaciones doctrinarias distintas.¹⁷⁶

La práctica ha consagrado que el *warrant* puede contener menciones facultativas, como es el caso de la cláusula no a la orden que implica que debe ser transmitido por la vía de cesión de crédito o la cláusula dispensa de protesto o la mención de aval. También puede figurar sobre el título una cláusula de sustitución, que permite al portador del recibo reemplazar las mercancías prendadas por mercancías de la misma naturaleza, de la misma especie y de la misma calidad.

¹⁷⁴RIPERT-ROBLOT ob. cit. pág. 252: El primer endoso consiste en la creación de un documento a la orden con garantía sobre las mercancías depositadas. Debe enunciar el monto integral del crédito garantido e intereses, la fecha de vencimiento, los nombres, profesión y domicilio del acreedor, la fecha de la creación (Ord. 6 de Agosto de 1945, art. 25.2).

El cesionario del *warrant* debe transcribir este endoso sobre el registro del depósito general y se deja constancia de esta transcripción sobre el *warrant* (art. 25.3). Los endosos subsiguientes no tienen necesidad de ser transcriptos, pero el cesionario puede pedir esta transcripción (art. 23). Pueden solamente transmitir el documento a la orden tal como fue establecido.

Los depositarios de mercancías pueden endosar el *warrant* a una persona cualquiera. Pero generalmente los préstamos sobre *warrant* son hechos ya sea por los Bancos, ya sea por los mismos depósitos generales. La ley autoriza a los explotadores de depósitos generales a prestar contra cesión de las mercancías depositadas y a negociar los *warrant* (art. 16).

¹⁷⁵ Entre las primeras el nombre, domicilio y profesión del depositante, naturaleza de la mercancía así como datos para establecer la identidad y valor de la misma. La práctica ha incorporado la mención de la fecha del depósito y firma del depositario. Al reverso del título deben figurar: monto del crédito garantizado, fecha de vencimiento, nombre, profesión y domicilio del acreedor, fecha de emisión del título y firma del deudor.

¹⁷⁶ JEANTIN Michel ob. cit. pág. 330. CABRILLAC sostiene que el título será nulo como *warrant*, mientras LESCOT y ROBLOT sostienen que mientras estén completas las menciones obligatorias del reverso, el título podrá valer en calidad de documento a la orden de derecho común.

El solo endoso del *warrant* separado del recibo vale como cesión de la mercancía a favor del cesionario del *warrant*¹⁷⁷. El portador tiene el privilegio del acreedor prendario y es pagado con preferencia a todos los otros acreedores, deducidas las contribuciones, tasas y derechos de aduana mas los gastos de depósitos y conservación de la cosa.

El *warrant* contiene como se ha dicho la fecha de vencimiento, pero a diferencia de los otros actos de comercio el término es fijado solamente a favor del deudor. El portador del recibo tiene siempre el Derecho de pagar el crédito garantizado antes del vencimiento y eventualmente consignar el monto del acto en el depósito general. Esta regla permite la negociación de la mercancía liberada.

A falta de pago al vencimiento se debe elaborar un protesto¹⁷⁸ pero la ley no ha reglamentado la forma ni los plazos, razón por la cual son aplicables las reglas comunes para los documentos a la orden.

El recurso del portador no pagado es por el contrario regido por reglas especiales ya que debe comenzar por ejecutar la prenda a partir de los ocho días posteriores

¹⁷⁷ Ordenanza 6 de Agosto 1945- **Art. 24:** El endoso del *warrant* separado del recibo vale como cesión de la mercancía en provecho del cesionario del *warrant*.

El endoso del recibo transmite al cesionario el derecho de disponer de la mercancía, a cargo para él, cuando el *warrant* no está transferido con el recibo, de pagar el crédito garantido por el *warrant* o de dejar pagar el monto sobre el precio de la venta de la mercancía.-

¹⁷⁸ Ordenanza... ob. cit. **arts. 26:** El portador del recibo separado del *warrant* puede aún antes del vencimiento, pagar el crédito garantido por el *warrant*.

Si el portador del *warrant* no es conocido o si, siendo conocido, no está de acuerdo con el deudor sobre las condiciones en las que tendría lugar la anticipación de pago, la suma debida, comprendidos los intereses hasta el vencimiento, es consignada en la administración del depósito general que es responsable. Esta consignación libera la mercancía.

Art. 27: A falta de pago al vencimiento, el portador del *warrant* separado del recibo, puede, ocho días después del protesto y sin ninguna formalidad de justicia, hacer proceder por oficiales públicos, a la venta pública al mejor postor y al por mayor de la mercancía prendada, en las formas indicadas por la ley del 28 de mayo de 1858 sobre las ventas públicas de mercancías al por mayor.

En el caso en que el suscripto primitivo del *warrant* lo pagó, puede hacer proceder a la venta de la mercancía, como está dicho en el párrafo precedente, contra el portador del recibo, ocho días después del vencimiento y sin que sea necesaria ninguna intimación.

al protesto y sin la intervención formal de la justicia, proceder a la venta pública de las mercancías al por mayor en modo de ejecución rápida y fácil.

El suscriptor del *warrant* que hubiera pagado al portador y cedido el recibo, tiene el mismo Derecho contra el portador del recibo, sin necesidad de intimación previa. Solo en caso de insuficiencia de la prenda, el portador del *warrant* dispone de un recurso contra el prestatario y los endosantes. Esté recurso se pierde si el portador no procedió a la venta en el mes siguiente a la fecha del protesto¹⁷⁹.

El *warrant*, en la definición que surge del art. 1 de la Ley belga, es un título de comercio expedido por duplicado, por un tercero, a la persona que prueba tener la

¹⁷⁹ Ordenanza cit. arts. 28 al 33.

Art. 28: El acreedor es pagado por su crédito sobre el precio, directamente y sin formalidad de justicia, con privilegio y preferencia a todo acreedor, sin otra deducción que :

1º De las contribuciones indirectas, de las tasas de importación y de los derechos de aduana debidos por la mercancía.

2º De los gastos de venta, de almacenamiento y otros gastos para la conservación de la cosa. Si el portador del recibo no se presenta en el momento de la venta de la mercancía, la suma que excede la que es debida al portador del *warrant* es consignada en la administración del depósito general, como está dicho en el artículo 26.

Art. 29: El portador del *warrant* sólo tiene recursos contra el prestatario y los endosantes después de haber ejercido sus derechos sobre la mercancía y en caso de insuficiencia. El plazo fijado por el artículo 149 del Código de Comercio para el ejercicio del recurso contra los endosantes, corre desde el día en el que la venta de la mercancía se realiza. El portador del *warrant* pierde, en todo caso, su recurso contra los endosantes si no hizo proceder a la venta en el mes que sigue a la fecha del protesto.

Art. 30: El portador del recibo y del *warrant* tiene, sobre las indemnizaciones del seguro debidas en caso de siniestro, los mismos derechos y privilegios que sobre la mercancía asegurada.-

Art. 31: Los establecimientos públicos de crédito pueden recibir los *warrant* como actos de comercio, con dispensa de una de las firmas exigidas por sus status.

Art. 32: Quien perdió un recibo o un *warrant* puede pedir y obtener por ordenanza del juez, justificando su propiedad y dando caución, un duplicado si se trata de un recibo, o el pago del crédito garantido si se trata de un recibo, o el pago del crédito garantido si se trata del *warrant*.

Si en ese caso el suscripto del *warrant* no se liberó del vencimiento, el tercero portador cuyo endoso habrá sido transcrito sobre los registros del depósito general podrá ser autorizado por ordenanza del juez, a cargo de proveer caución, para hacer proceder a la venta de la mercancía prendada en las condiciones determinadas en el artículo 27. El protesto previsto en dicho artículo transcribirá las menciones que figuran sobre el registro del depósito general.

Art. 33: En caso de pérdida del recibo, la caución prevista en el artículo precedente será liberada a la expiración de un plazo de cinco años, cuando las mercancías en cuestión no hayan sido reivindicadas por un tercero en el depósito general.

En caso de pérdida del *warrant*, la caución será liberada a la expiración de un plazo de tres años, a contar de la transcripción del endoso.

libre disposición de las mercancías, objeto del título. El duplicado lleva el nombre de cédula.¹⁸⁰

El *warrant* consiste en un título que representa la mercadería allí descrita y su principal función es facilitar y simplificar la entrega bajo prenda de dichas mercancías, y en la práctica el *warrant* sirve casi exclusivamente para firmar un crédito sobre la mercadería sin tener que entregar su posesión al acreedor¹⁸¹.

En la práctica, el *warrant* y el certificado circulan conjuntamente y se endosan ambos al sujeto que presta, porque éste quiere conocer al adquirente y tener el Derecho de disponer libremente de la mercadería y no solo de disponer de un Derecho de prenda.¹⁸²

Es así una garantía mas completa y por lo tanto mas fácil de ejecutar, sin peligro para el prestatario, ya que se requerirá su firma para la orden de entrega. El

¹⁸⁰VAN RYN – HEENEN "*Principes ...*" ob.cit. T. IV. pág. 165. Para este autor es un documento emitido por el depositario de mercancías, quien lo entrega a la persona que prueba tener el Derecho de disponer del mismo libremente y que es transferible por endoso.

¹⁸¹Ley del 18 de noviembre de 1862-: **Art. 3: 1.** El *warrant* lleva al frente la palabra "*warrant*", la cédula, la palabra "cédula".

2. Está establecido sobre la cédula que este título, en manos de un tercero portador, da Derecho a la expedición de la mercancía solamente contra la presentación del *warrant*, llevando orden de expedición firmada por el primer suscriptor de la cédula.

3. El *warrant* y la cédula están fechados y firmados por aquel que los emite, e indican los nombres, cualidad y domicilio de aquel al cual son expedidos.

4. Enuncian la especie de mercancía, su cantidad, su peso, la naturaleza del embalaje, las marcas de las encomiendas, y si cabe, la cantidad y el peso de las muestras que habrán sido retiradas.

5. Designan el depósito donde la mercancía es colocada, y si cabe, por quien está asegurada contra los riesgos de incendio u otros.

6. Determinan la fecha a partir de la cual los derechos de depósito y los otros cargos se deben.

¹⁸² VAN GERVEN Walter - COUSY Herman-STUYCK Jules: *Handels en Economisch Recht*. (Principios de Derecho Privado Belga) 3ª. Ed. 1989 pág. 699.

Para Van Gerven-Cousy-Stuyck, profesores de la K.U. de Louven, el *warrant* es un papel de comercio transferible por endoso, garantizado por una prenda sobre la mercadería y es aceptado en descuento por los Bancos como cualquier otro documento comercial.

sujeto que requiera un crédito con un *warrant* sobre mercancías, deberá endosar el *warrant* a la entidad que otorga el préstamo¹⁸³.

La circulación separada de la cédula y el *warrant* resulta así hipotética y la regulación legal de ese supuesto ha sido calificada como “abstracta y

¹⁸³Según la Ley Belga del 18 de Noviembre de 1862, el *warrant* y la cédula pueden ser expedidos a la orden de terceros. Son transferibles por endoso. El endoso puede ser operado en blanco. En este caso, confiere, al portador, los derechos de un endoso regular.

En caso de transmisión separada de la cédula y del *warrant*, se hace una mención sobre cada uno de los títulos de crédito garantizados por el *warrant* y de su vencimiento.

Esta mención es firmada en la cédula por el portador del *warrant*, y en el *warrant* por el portador de la cédula.

Si el vencimiento es en un día feriado legal, éste se prorroga hasta el día siguiente.-

El *warrant* separado de la cédula es, respecto a los terceros de buena fe, título de prenda por todo el valor de la mercancía, si no indica el monto de la suma cuyo pago garantiza.-

El deudor y el tercero portador de la cédula, obligados a pagar, por el ejercicio del privilegio del *warrant*, una suma superior a la que deben, disponer de un recurso, por la diferencia en la cual se han visto lesionados, contra aquel que ha abusado del *warrant*.

El tercero portador de la cédula dispone además de un recurso solidario contra los endosantes anteriores de este título.-

La transferencia de los *warrant* y de las cédulas, que no fue registrada en los libros regularmente tenidos por el cedente o el cesionario, se presume, en caso de quiebra, que tuvo lugar posteriormente al momento en el que podría haber sido válidamente hecha.

El tercero portador del *warrant* está sujeto, bajo pena de daños y perjuicios a restablecer, aún antes del plazo estipulado, al primer suscriptor, dicho título debidamente absuelto o endosado, contra la suma que le es debida.

El primer suscriptor de la cédula está sujeto, aún antes del vencimiento de este título, a entregar, contra el pago del saldo y bajo pena de daños y perjuicios, al tercero portador de la cédula, el *warrant* con la orden de expedición firmada por él.

Los cesionarios sucesivos del *warrant* separado de la cédula están obligados a hacerse conocer al primer suscriptor, por carta certificada en el correo, dentro de las veinticuatro horas de la transferencia, bajo pena de daños y perjuicios. Esta carta indica el contenido del endoso.

Si las partes no están de acuerdo sobre las condiciones de pago, el prestatario y el tercero portador de la cédula están autorizados, luego de la intimación de la parte en causa, a depositar la suma debida sobre el *warrant* en manos del receptor de las consignaciones de la jurisdicción donde los títulos han sido levantados.

Se les expide un recibo de esta consignación. Este recibo da fe del *warrant* absuelto, o revestido de la orden de expedición.

El tercero portador del *warrant* y el vendedor tienen respectivamente sus recursos sobre la suma consignada.

Si el portador del *warrant* es desconocido, la suma a depositar es igual al valor de la mercancía estimada por expertos nombrados por el Tribunal de Comercio. El presidente del Tribunal de Comercio puede autorizar al derecho-habiente a retirar la suma que le es debida, el día siguiente al vencimiento de su crédito.

El tercero portador de la cédula que no ha pagado o consignado el saldo en el plazo fijado, pierde por el hecho mismo del vencimiento, todo Derecho a la mercancía y a la suma pagada a cuenta.

Está liberado de toda obligación hacia el vendedor, salvo convenio en contrario.

En el caso previsto en el 1, el vendedor puede dirigirse al presidente del tribunal de comercio, quien, citando debidamente al comprador, autoriza la expedición de una nueva cédula o la recuperación de la mercancía, si el *warrant*, debidamente pagado o endosado, le es presentado por el vendedor.

Este establece en virtud de las pruebas comerciales, que el término del pago del saldo está vencido.

complicada”, no obstante reconocerse la poca litigiosidad (registrada por la escasa jurisprudencia) ya que el prestador de fondos exige normalmente que los documentos le sean transferidos.

La naturaleza jurídica del *warrant* difiere según que las dos partes del documento tengan o no el mismo titular. El *warrant* acompañado de la cédula con la conminación para expedir la mercancía y firmada por el primer portador, es un documento representativo y otorga al titular el derecho de disponer de la mercancía y tiene por tanto su posesión por intermedio del depositario.

Cuando el *warrant* está separado de la cédula, confiere por si mismo un derecho de prenda y si bien la ley no aclara en seguridad de que crédito, se entiende que la deuda garantizada es la del prestatario original, es decir, la del primer endosante.

En caso del *warrant* separado de la cédula, ésta confiere un derecho condicional a la expedición de las mercancías, ya que está condicionada la reposición del *warrant* al poseedor de la cédula.¹⁸⁴

¹⁸⁴ En opinión del Prof. COUSY, el *warrant* debe contener, al igual que el certificado, ciertas menciones que no estipuladas, acarrear la nulidad y que deben permitir la identificación del primer beneficiario, de la mercadería y el lugar donde la misma esta almacenada y el asegurador en caso de existir seguro, la fecha y firma del emisor, la suma adeudada y la fecha de vencimiento. Pero además de las menciones que surgen del art. 3 de la ley considera que el *warrant* debe contener otra mención : la obligación del prestatario de pagar a cada portador el monto garantizado.

VAN RYN-HEENEN consideran que la exigencia del art. 3 no prescribe la sanción de nulidad para el caso de inobservancia, pero un *warrant* que no permitiera identificar la mercadería, no seria valido. Estos autores acotan que el *warrant* y la cédula deben portar su denominación propia y sobre la cédula constar que el título da al tercero portador el Derecho a la expedición de la mercadería, solo contra la presentación del *warrant*.

FREDERICQ afirma que no obstante la nulidad del *warrant*, el Juez puede admitir la existencia de una prenda si las condiciones de validez de este contrato se reúnen y si constata que el crédito garantizado es comercial y que conforme a la voluntad de las partes, el acreedor fue puesto en posesión de la mercancía por intermedio del tercero convenido, emisor del *warrant*.

COUSY H. ob. cit. pág. 701; VAN RYN-HEENEN ob. cit. pág. 167 y FREDERICQ L. ob. cit. pág. 685.

La circulación separada del *warrant* y de la cédula no es común en la práctica, pero puede darse que el propietario de mercancías remita el *warrant* en garantía a un arrendador de fondos en cuyo caso el titular del *warrant*, recibido por endoso poseerá un derecho de prenda sobre la mercancía y su título, separado de la cédula, representa la posesión de la mercancía a título de prenda. El prestador puede descontar el *warrant*, endosándolo a otro prestador. Mientras, el portador de la cédula separada del *warrant*, puede disponer de las mercancías pero solo en tanto estas reconocen la prenda, ya que la circulación de la cédula aislada advierte al comprador.

Cuando el *warrant* y la cédula circulan conjuntamente (en la práctica los prestadores exigen los dos documentos) el *warrant* constituye simplemente un documento representativo de la mercancía y le confiere a su titular el Derecho exclusivo de disposición, acreditando la posesión de la misma por intermedio del depositario.

El endoso de los dos títulos a un tercero comprador de las mercancías, vale como expedición de estas, sin que se requiera transferir la posesión material.¹⁸⁵

Como se ha explicado, la legislación belga permite la transmisión del *warrant* y la cédula por vía de endoso en blanco. La entrega de las mercancías solo se hará efectiva al portador de ambos documentos, razón que exige si la circulación es separada, que se reúnan cuando el portador desee la posesión material de las mercancías. La ley exige en caso de transmisión separada de la cédula y del *warrant*, que en ambos documentos se haga mención al crédito garantizado por el

¹⁸⁵ FORGES MICHEL *Traite pratique de droit commercial* Ed. 1990 T I. pág. 726. Sostiene que la práctica bancaria transformó el *warrant* (acompañado de su cédula) en un acto de comercio transmisible por endoso, garantizado por una prenda sobre las mercancías y que el endoso de los documentos opera a la vez como una transferencia del crédito incorporado en el título y como el de la prenda que es su accesorio

warrant y la fecha de vencimiento. Esta indicación deberá estar firmada sobre el *warrant* por el portador de la cédula y sobre la cédula, por el portador del *warrant*.

La ley determina formalidades ineludibles que aseguran que los documentos negociados separadamente, puedan siempre reunirse. Así, los cesionarios sucesivos del *warrant* separado de la cédula, están sujetos bajo pena de daños y perjuicios, a poner en conocimiento del primer suscriptor su tenencia, dentro de las 24 horas de la transmisión. El tercero portador de la cédula que quiere obtener el *warrant* a fin de gozar de la propiedad plena de las mercancías, debe dirigirse al primer suscriptor de la cédula, el cual recurrirá a su vez al primer suscriptor del *warrant*, quien advertido de los endosos sucesivos, puede fácilmente descubrir al portador del *warrant*. Así lo ha resuelto el Tribunal de Comercio de Bruselas en uno de los escasos antecedentes jurisprudenciales de ese país¹⁸⁶.

El tercero portador del *warrant* debe, bajo pena de daños y perjuicios restablecer el título debidamente pagado o endosado, aun antes del vencimiento y el primer suscriptor de la cédula debe, bajo pena de daños y perjuicios, restablecer al tercero poseedor, contra pago del saldo, el *warrant* que lleva orden de expedición firmada por él¹⁸⁷.

¹⁸⁶ Tribunal de Comercio de Bruselas- 31 de Agosto de 1987: La acción del banquero titular legítimo de los *warrant* y de las cédulas, contra el tercero depositario de las mercancías warranteadas, constituye no una acción en responsabilidad, sino una acción en restitución de dichas mercancías.

La detención de *warrant*, acompañados de cédulas, confiere en el jefe del portador de los *warrant*, su interés en actuar, y también, la validez de la acción.

El Banco tiene el Derecho de hacerse expedir las mercancías warranteadas o de obtener el contravalor bajo pena de daños y perjuicios, sin que tenga que establecer la existencia de un daño.

La cláusula de garantía general inscrita sobre los *warrant* no es incompatible con la ley del 18 de noviembre de 1862 sobre *warrants*.

Los títulos concretos, tales como el *warrant*, que se refieren al contrato de base, son, como los títulos abstractos, tales como la letra de cambio, sometido al principio de la inoponibilidad de la excepciones.

¹⁸⁷ A falta de pago o de consignación al vencimiento del *warrant*, el tercero portador de este título puede, dentro de las veinticuatro horas de la intimación hecha al prestatario, y dirigiéndose por

A ello se agrega la prohibición que el art. 26 establece, de antedatar ninguna pieza o libro de comercio relativo a la transferencia de los *warrants* y de las cédulas, bajo pena de falsedad.

Finalmente cabe reiterar que la jurisprudencia publicada con respecto al *warrant* en Bélgica, es casi inexistente, hecho que no refleja en absoluto la importancia económica de este instrumento de crédito, que al decir de la más calificada doctrina, hace que el sistema del *warrant* funcione satisfactoriamente para quienes lo usan. Encontramos así que tanto el Derecho francés como el Derecho belga presentan puntos de semejanza con el derecho argentino y algunas

requerimiento al presidente del tribunal de comercio, obtener la autorización de hacer vender las mercancías prendadas, ya sea públicamente, o de común acuerdo, a elección del presidente. Esta autorización es acordada no obstante toda convención entre los endosantes y cesionarios sucesivos de la cédula, ya sea anterior al prestatario o posteriormente a la negociación del *warrant*.

La resolución del presidente o del juez que lo reemplaza es susceptible a oposición, en el plazo de tres días de su notificación al prestatario, sino la resolución es definitiva y en última instancia. La resolución o el juicio son de pleno Derecho ejecutables sin caución, no obstante la oposición o la apelación.

Los plazos fijados por los dos artículos precedentes no son susceptibles de ser ampliados en razón de las distancias.

Si el deudor no está domiciliado o si no ha hecho elección de domicilio en la comuna donde las mercancías son depositadas, la intimación y la notificación son válidamente hechas en la secretaria del juzgado del tribunal de comercio de la jurisdicción.

El ejercicio de los derechos conferidos al acreedor prendario, por los artículos 13, 14 y 15, no se suspende ni por quiebra, ni por concurso, ni por defunción del deudor. El artículo 2.074 del Código civil no es aplicable al *warrant* separado de la cédula.

Al acreedor se le paga su crédito directamente sobre el precio, y sin formalidad de justicia, con preferencia a todos los acreedores, sin otra deducción que las sumas debidas por la inspección: 1º de los derechos de aduanas e impuestos sobre la mercancía; 2º del precio del transporte, conforme el artículo 125 del libro II del Código de Comercio, de los gastos de venta, de almacenamiento y de las sumas adelantadas para la conservación de la mercancía.

La suma que excede a la que se debe al portador del *warrant*, es devuelta al prestatario, contra presentación de la cédula o justificación de no pago de saldo al vencimiento de ésta, conforme al artículo 12, sino ésta es depositada en manos del receptor de las consignaciones para ser afectada, si corresponde, al reembolso del anticipo pagado por el portador de la cédula.

El tercero portador del *warrant* posee un recurso contra el prestatario y los endosantes signatarios, que están obligados solidariamente.

Los plazos fijados por los artículos 707 y 709 del Código Judicial para el ejercicio de la acción contra los endosantes, corren solamente desde el día en el que la venta de la mercancía fue realizada.

El portador del *warrant* pierde, de todos modos, su recurso contra los endosantes, si no hizo proceder a la venta dentro de los treinta días que siguen a la fecha de la intimación.

Los portadores de *warrant* y de cédulas tienen y pierden, sobre las indemnizaciones de seguro debidas, los mismos derechos y privilegios que sobre la mercancía asegurada.

diferencias que no alcanzan significación frente a la analogía apuntada. La referencia formulada, reiteramos una vez mas, no tiene por objeto una estudio profundizado del instituto, sino una visión generalizada que nos permita su ubicación en apoyo a la construcción de un fideicomiso que contenga estos títulos-valores.

CAPÍTULO III

TITULIZACION

A. Antecedentes. Concepto.

Desde la perspectiva de sus objetivos, se ha definido a la titulización como el proceso de transformación de activos líquidos en títulos-valores negociables. Ha sido calificado como un rediseño del flujo de caja que generan en forma individual los distintos activos reunidos en paquetes financieros.

Para algunos autores el proceso de titulización no es mas que un desarrollo ulterior de la técnica generadora de las primeras operaciones del mercado de capitales hacia comienzos del Siglo XVII: la división en fracciones ideales de participaciones en negocios determinados, representadas en títulos-valores de naturaleza circulatoria eminentemente fungibles¹⁸⁸.

En la doctrina española se realiza una distinción entre el concepto financiero y jurídico de la titulización. Desde el primer punto de vista se afirma que el fenómeno que los países anglosajones denominan *securitización* se inicia en la década de los ochenta y se trata de un proceso financiero complejo en el que varios sujetos desarrollan actuaciones sucesivas y coordinadas con una finalidad última común, consistente en actualizar créditos de vencimiento futuro mediante

¹⁸⁸ SUSMEL, Francisco .Securitización.Diario "La Nación" 1/ 9 / 93.

su cesión onerosa a una persona jurídica o fondo carente de personalidad y su fraccionamiento e incorporación a valores negociables¹⁸⁹.

Desde la óptica jurídica, se define la titulización como el proceso en virtud del cual un sujeto (acreedor originario) que ostenta una posición jurídica acreedora (actual o potencial) respecto de otro u otros sujetos (deudores) que deben hacer frente al pago de su deuda en uno o varios momentos futuros, cede (cedente) aquel Derecho de crédito de manera onerosa mediante una compraventa a otro sujeto, con personalidad jurídica o sin ella, pero dotado, en todo caso, de autonomía patrimonial (cesionario), quien integra aquel crédito en su patrimonio y emite valores negociables con la garantía del Derecho o derechos de crédito cedidos, valores que eran adquiridos por inversores, preferentemente institucionales. No obstante que la necesidad de notificación individual a los deudores cedidos torna impracticable las operaciones titulizadoras en varios países de la Unión Europea.¹⁹⁰

¹⁸⁹ TAPIA HERMIDA Alberto Javier: *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*. Ed. Dickinson 1998 pág. 279: "En los mercados internacionales, la titulización ha experimentado una aceleración notable durante los últimos ejercicios pasando el valor de la emisiones de bonos titulizados de 25.400 millones de dólares en 1995 a 78.700 en los nueve primeros meses de 1996, según datos del Banco Internacional de Pagos. En estos mercados, la titulización ha experimentado un proceso expansivo no sólo en términos cuantitativos, sino también cualitativos, extendiendo las operaciones a todo tipo de créditos o posiciones acreedoras".

Desde el punto de vista financiero, se ha dicho que "la titulización es un proceso de conversión de un activo financiero poco líquido en otro u otros más líquidos, que pueden negociarse entre los inversores sin necesidad de ser ellos los originarios de tales títulos (FREIXAS Y OTROS). Asimismo, se ha definido la titulización como un "mecanismo del que pueden valerse las empresas, sean o no entidades de crédito, para obtener financiación ajena mediante la emisión de valores (títulos), segregando de su patrimonio un número determinado de activos con cuyos rendimientos se atenderá el servicio financiero de los valores emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica (el respaldo) del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas".

¹⁹⁰ TAPIA HERMIDA A.. J. ob. cit. pág. 280. Explica la evolución del fenómeno titulizador en Europa. El informe del grupo de Contacto de Comité Consultivo Bancario de la CEE en su apartado 17 señala: "La titulización depende quizás más de lo normal, de la existencia de un marco jurídico adecuado destacando que en ciertos Estados miembros del Area Económica Europea, es necesaria la notificación individual a los deudores de la transferencia del crédito de un originador a un SPV (*Special Purpose Vehicle*), lo cual hace impracticables las operaciones de titulización".

Nos encontramos ante una operación jurídica, en la que varios sujetos dotados (ej. el acreedor originario) o carentes (ej. el Fondo de Titulización) de personalidad jurídica, celebran de manera sucesiva un conjunto de contratos coordinados de tipo bilateral (la cesión inicial del crédito o créditos entre el acreedor o acreedores originarios y el Fondo cesionario) o multilateral (el negocio de emisión de los valores por el Fondo) con una finalidad común, cual es el

Esta dificultad estuvo presente también en el Derecho argentino, por similar exigencia del Código civil de Vélez, hasta el dictado de la Ley 24.441 que reformó la normativa del Código decimonónico en la materia, como analizaremos mas adelante.

En la práctica consiste en mancomunar o reunir un conjunto de activos, reagrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos-valores o participaciones que son colocadas entre inversores.

Consideramos oportuno insertar una breve referencia al Mercado Hipotecario de los Estados Unidos de Norteamérica en razón de encontrar en el mismo, el punto a partir del cual la securitización desarrolla el proceso de crecimiento y expansión en la segunda mitad del siglo XX, antecedente que además de la información que proporciona ayuda a una mejor comprensión del tema.

La securitización es una innovación que encuentra expansión a partir de la década de los años 1970, cuando en los EEUU la GNMA o Ginnie Mae (*Government National Mortgage Association*) desarrolló el GNMA pass-through, un título o certificado garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas unifamiliares. A esta operatoria se sumaron luego los Bancos comerciales, las sociedades de ahorro y préstamos para la construcción de viviendas y otras entidades autorizadas, que titulizaron otros activos como hipotecas sobre viviendas y edificios multifamiliares, hipotecas que garantizaban créditos

fraccionamiento del crédito o créditos iniciales de características generalmente heterogéneas en otros créditos homogéneos. Este fraccionamiento facilita la obtención del contravalor actualizado del crédito por el acreedor originario.

HIGHTON, Elena , Garantías "Revista de Derecho Privado y Comunitario", Rubinzal-Culzoni Editores- 1993, ps. 195 y ss. En materia hipotecaria (mortgage) subsiste el sistema del common law, con mayores o menores intentos de modernización, junto con toda la variedad de matices que implica la diversidad de legislación de fondo de origen estadual. Desde antiguo, la equidad ha jugado también un rol importante en cuanto a la protección del deudor hipotecario. La contraposición entre el Derecho y la equidad resultó trascendente, pues cuando el Derecho "legal" no contempla una situación se podía acudir a la Corte de Equidad y obtener protección, lo que fue creando una nueva fuente de Derecho de tipo pretoriano. Con el tiempo se fusionaron ambos regímenes, especialmente en cuanto a su tratamiento en los tribunales, mas la distinción permanente por lo menos en el espíritu de toda la legislación.

comerciales, créditos sobre ventas de automotores, créditos por consumos con tarjetas de créditos, créditos originados en leasing y otro tipo de activos.

La GNMA, organismo del gobierno federal, garantiza el pago en tiempo y forma del capital y renta a los cuotapartistas o tenedores de certificados de participación en activos hipotecarios. En 1981 la Federal National Mortgage Association emitió los Mortgage Backed Security con el objeto de crear un mercado secundario que diera liquidez a los créditos hipotecarios¹⁹¹.

¹⁹¹ Históricamente el mercado financiero norteamericano estuvo fuertemente regulado y con un relativo grado de competencia. Durante el siglo pasado y buena parte del presente, los Bancos comerciales y las instituciones dedicadas al ahorro gozaron de una suerte de monopolio en las ofertas de tales servicios. El mercado hipotecario de los Estados Unidos, manejado por esas entidades, otorgaba créditos a largo plazo con tasas de interés fijas.- La inflación desatada en los años 70 y 80, generó un proceso de tasas erráticas y la existencia de esas hipotecas en los activos bancarios, generó graves problemas. Las características del mercado norteamericano dieron el impulso inicial al sistema pero la base esencial se encuentra en la presencia activa de agencias del gobierno federal que garantizaron el pago puntual de los certificados con respaldo hipotecario emitidos a favor de los inversores.

El esquema del mercado hipotecario en los Estados Unidos, que aparece dominado por las grandes agencias federales, podría ser el siguiente:

1. Mercado primario: donde se generan los préstamos hipotecarios. Intervienen la entidad que concede el préstamo (Savings and Loan Associations, Mutual Savings Banks, Bancos comerciales, compañías hipotecarias y otros prestamistas privados), la aseguradora Federal Housing Administration o compañía privada de seguros de hipotecas o garantizadora (Veterans Administration) y el deudor hipotecario.
2. Mercado secundario: donde se movilizan los préstamos hipotecarios "compra", "venta", entrega en garantía o simple "canalización", consiguiéndose liquidez y financiación; se pueden negociar las hipotecas propiamente dichas o los títulos hipotecarios.
 - A) Negociación de los propios préstamos hipotecarios:
 - Compra y venta entre las mismas entidades que los generan. Compran cuando disponen de excedentes para invertir y venden para continuar la actividad de concesión de préstamos (financiación) o por la necesidad de liquidez.
 - Entrega en garantía: la mayoría de las compañías hipotecarias carecen de recursos propios suficientes para la financiación de su actividad; por eso recurren a las entidades de depósito para obtener préstamos a corto plazo, mientras consiguen la colocación definitiva de sus créditos hipotecarios entre los inversionistas; por tales préstamos se ofrecen en garantía las hipotecas mismas.
 - La función de canalización la desempeñan entidades como las compañías privadas de seguros de hipotecas o mediadores de inversiones, que adquieren hipotecas, las agrupan y luego las venden a inversionistas.
 - Los principales inversionistas son las Savings and Loan Associations, Mutual de Savings Banks, Bancos comerciales y las compañías de seguros de vida.
 - Las entidades federales pueden comprar (Fannie Mae, Freddie Mac) las hipotecas o recibirlas en garantía a través de un fiduciario (Ginnie Mae).
 - B) Negociación de títulos hipotecarios: participaciones, certificados (pass through), bonos y obligaciones. Los sujetos que intervienen pueden ser:
 - Como emisores:
 - agencias privadas citadas que generan los préstamos hipotecarios o los adquieren;

B. Caracteres.

Los diferentes mercados de capitales estaban compartimentados y una doble elección se tornaba indispensable: La primera posibilidad se fundaba en la duración: mercado monetario a corto término o mercado financiero a mediano o largo plazo. La segunda elección se orientaba sobre la función de la naturaleza de los productos: créditos o emisiones de valores.¹⁹²

La globalización eliminó esas opciones clásicas y permitió una combinación: así aparecieron los perpetual bonds alejados de su concepto original, sufriendo recortes sobre su larga duración en el euromercado, por ejemplo. Créditos de corto plazo se renuevan hoy automáticamente transformándose en sustitutos de los productos de mediano o largo plazo. Surgen así, híbridos, nuevos activos financieros que no responden a las concepciones clásicas o convencionales.

En los mercados financieros, la liberalización y globalización transformó la competencia en una veloz y permanente carrera hacia la innovación no exenta de sofisticación que exigió la participación de especialistas que se fueron segmentando en función de los productos que presentaban al mercado (swaps, futures, opciones, etc.).

-
- agencias federales: la FHLMC, la FNMA y como garante, la GNMA.
 - Como adquirentes: fundamentalmente inversionistas institucionales, como fondos de pensiones, compañías de seguros de vida, Savings and Loan Associations, Mutual Savings Banks, Bancos comerciales, sociedades de inversión, etc. ; en menor porcentaje, también individuos.
 - Como intermediarios: los agentes del mercado de capitales.
- Surge junto a esta transformación, la securitización del Derecho financiero americano (*securitisation* o *titrisation* de la ley francesa) que en sentido amplio consiste en el reemplazo de las concesiones tradicionales de créditos bancarios por una emisión y colocación pública de títulos valores.

El primer antecedente de certificado de participación totalmente privado lo encontramos en la emisión que en 1977 realizó el Bank of América.

¹⁹² DAVID, Jaques Henri, *Crise financière et relations monétaires internationales*. Ed. Económica . París 1985.

Paralelamente evoluciona la metodología y estrategias de Bancos y entes financieros frente a los riesgos macro y microeconómicos que debían afrontar para dar continuidad al financiamiento de las empresas¹⁹³.

La titulización presupone un negocio jurídico que origina el crédito titulado y mientras éste último es un negocio jurídico con finalidad específica, la titulización conlleva una finalidad instrumental que incluye varios contratos en su desarrollo. Algunos autores la limitan conceptualmente al considerar que es una técnica que permite únicamente convertir bloques de créditos bancarios en títulos negociables, excluyendo la generación de títulos que no representen créditos bancarios, que son signos de desintermediación.

En definitiva, la titulización, vocablo utilizado por el Derecho español y por el Derecho argentino (en forma expresa en el art.83 de la Ley 24.441) es la forma de acelerar el movimiento de flujo de fondos originados en distintos negocios, sobre la base de diferentes activos agrupados, dotados de una estructura aislada que garantiza las fuentes de financiamiento a través de la emisión de títulos de deuda o participaciones en los fondos que producen esos activos.

La titulización se representa en la práctica internacional, bajo dos esquemas básicos: la primera estructura representa una iniciativa de los tomadores de créditos que tienen la posibilidad de emitir sus propios *securities* primarios postergando créditos bancarios encarecidos por la intermediación; la segunda estructura responde a una iniciativa de los Bancos, que a partir del reagrupamiento de sus créditos, mediante diversas modalidades, emiten obligaciones o participaciones.

Un Banco o entidad financiera, denominada originante que agrupa créditos propios o de terceros, con características homogéneas, transfiere esa cartera a una entidad intermedia -sociedad o fondo- denominada vehículo que recibe dicha cartera y sobre la base de los activos que contiene la misma, emite títulos de deuda o de participación que se colocan al público inversor. Un agente colocador

toma su cargo la colocación de los títulos a emitirse y el procedimiento de suscripción de los mismos, designando un fiduciario o mandatario para actuar en representación de los inversores, unificando así la personería de los mismos.

Se requiere que dos calificadoras de riesgo dictaminen sobre los riesgos del nuevo título y permitirá a los inversores evaluar el "rating" crediticio de una transacción. La calificación de riesgo es una opinión independiente acerca de la capacidad del emisor de atender con puntualidad los servicios de pago de los títulos a emitirse.¹⁹⁴

Es frecuente que el propio originante, conocedor de los deudores de la cartera securitizada, se reserve la administración de la misma, tomando los recursos y entregando los mismos al vehículo para la atención de los pagos que corresponda a la emisión.

Los mecanismos de titulización se corresponden con las posibilidades que la legislación de cada país ofrece, pero en general pueden ser los siguientes:

- a) Mecanismos fiduciarios:** utiliza un contrato de fideicomiso, transfiriendo el dominio fiduciario de los bienes a titular para constituir con los mismos un patrimonio especial autónomo;
- b) Fondos de inversión:** se transfieren los bienes a titular a un fondo de inversión que debe ser cerrado, administrado por una sociedad de objeto especial o entidad financiera autorizada por el organismo estatal de control;
- c) Sociedad securitizadora:** se transfiere la cartera a una sociedad especial, autorizada a emitir títulos valores que tengan como base y garantía el conjunto de créditos transferidos.

¹⁹⁴ TAPIA HERMIDA Sociedades y Fondos de Inversión, ob.cit.pág.306, sostiene que dicha calificación representa la opinión de la agencia acerca del nivel de riesgo de crédito de los valores emitidos por un Fondo, es una valoración de la probabilidad de que los titulares de tales valores reciban los pagos a los que tiene Derecho en las fechas previstas. Sostiene que las agencias se cuidan de aclarar que sus calificaciones no constituyen invitaciones, recomendaciones o incitaciones a los inversores para que adquieran, conserven o vendan los valores calificados. En la práctica, es una carta dirigida por la persona con poder de representación de la agencia de calificación a la persona representante de la Sociedad Gestora de un Fondo, en la que se manifiesta la calificación efectuada y la información facilitada sobre la estructura de la operación titulizada y las opiniones legales.

La cartera a titulizar puede ser utilizada para emitir sobre su base nuevos títulos o para garantizar la emisión de títulos de deuda. Como los títulos a emitir son de mejor calidad que los títulos originales que constituyen la cartera titulizada, se colocan a una tasa de interés menor que la que devengan los títulos originales y constituyen el *spread* de la operación.

Los títulos a emitirse tendrán mejor *rating* que los créditos originales porque el mecanismo de titulización disminuye considerablemente el riesgo crediticio de los inversores, lo que permite una renta menor.

Estos títulos valores¹⁹⁵ respaldados por activos comprenden los certificados de participación, en especial los de cuota-partes¹⁹⁶, y los de beneficios en condominio, de indivisión forzosa. En la práctica internacional las estructuras clásicas son:

a) *Pass-through*: Es el tipo más tradicional, implementado mediante la participación, como cuotapartista o tenedor de un certificado de participación, en la copropiedad o en los beneficios de una cartera (portafolio) de activos homogéneos, generalmente similar en sus vencimientos, tasas de interés y calidad crediticia. La cartera es transmitida por venta, cesión o endoso, según el activo de que se trate, a un vehículo, generalmente en fideicomiso (*trust*) a un fiduciario (*trustee*), que emite certificados de participación que son colocados entre inversores. Los certificados representan como ya se ha dicho, una

¹⁹⁵ Nos referimos a los títulos valores en serie como producto específico del mercado de capitales, que como hemos explicado son una especie de los títulos de créditos en general. Los títulos valores en serie son los emitidos en múltiples unidades, equivalentes entre sí y permutables y son emitidos en relación a una operación única, compleja y se identifican por su numeración correlativa y una identidad de serie. El título en serie incorpora un Derecho creditorio o un Derecho de participación, otorgando idénticos derechos a todos los otros de su misma especie. En el Derecho argentino comprenden esta clase de títulos, las acciones, los debentures, las obligaciones negociables, los bonos de goce, los cupones de acciones, los títulos de créditos públicos, las cuota parte de fondos comunes de inversión.

¹⁹⁶ En el régimen jurídico argentino no existe una definición de los certificados de participación o certificados representativos pero la doctrina coincide en que constituyen una especie del género títulos valores, siendo títulos representativos de una cuota parte en un condominio y que al constituir la certificación de un Derecho complejo ingresarían en la categoría de títulos de participación, que se caracterizan por atribuir a su titular el Derecho a una parte alicuota del Derecho de propiedad o de la titularidad de valores, Derecho o bienes que integran un fideicomiso irrevocable a favor a una sociedad fiduciaria que los emite. Este Derecho se extiende a los rendimientos y a una cuota del importe de la venta.

participación en la propiedad de los activos o en los beneficios del trust o fideicomiso. Lo característico de esta estructura es que el originador de los activos, es decir, el primigenio acreedor, se ha desprendido de ellos, ya no figuran los créditos en su balance, a la vez que los certificados no son títulos de deuda que pesan como un pasivo sobre su patrimonio¹⁹⁷.

En una estructura de estas características los pagos de los deudores de los activos transmitidos son depositados en una cuenta especial del *trust* denominada cuenta de recolección (*collection account*). El producido de esa cuenta es destinado en primer término a pagar los servicios de intereses y la amortización de los certificados de participación emitidos a favor de los inversores, para luego satisfacer los gastos de administración, comisiones y depósito de los activos titulizados. En esa cuenta hacen los pagos los garantes o aseguradoras de crédito, cuando se producen situaciones de morosidad o incumplimiento de los deudores cedidos, que interrumpen el flujo de pagos en beneficio de los inversores en activos titulizados. En lo que respecta al inversor en certificados, éste adquiere en la suscripción, por un precio determinado que guarda relación con la rentabilidad esperada en colocaciones de esa especie, un certificado con el que participará en una fracción no distribuida en un fondo mancomunado de activos. Esa participación le dará Derecho a recibir , en la medida de su inversión, pagos generados por el flujo de los activos que respaldan los certificados¹⁹⁸.

b) **Asset-backed:** Es un tipo básico de financiación estructurada de aparición posterior a los *pass-throughs certificates*. Al igual que este último, está

¹⁹⁷ Aun cuando la designación de *trust* se emplea comúnmente para designar a las grandes combinaciones económicas financieras , su verdadera acepción jurídica implica el Derecho de dominio de bienes muebles e inmuebles que una persona tiene a favor de otras. En la definición más generalizada el trust es un estado de relación fiduciaria respecto de bienes que sujeta a la persona por quien dichos bienes son poseídos, a deberes en equidad y a manejar dichos bienes para beneficio de otra persona, la cual se origina como resultado de la manifestación de la intención de crearlo.

¹⁹⁸ Por lo general, el originador conserva la administración de la cartera o agrupamiento de activos, elaborando la información de su desarrollo, haciendo el seguimiento de los deudores, cobrando el producido de los activos transferidos, los que /previa deducción de la comisión por administración/ son liquidados a los cuotapartistas o tenedores de los certificados.

garantizado (*collateralized*) por una cartera de préstamos u otros activos e incluso con los mismos certificados de participación arriba analizados. Lo característico de los *Asset Backeds* es que se trata de una emisión de títulos de deuda, de forma tal que los activos afectados a la garantía permanecen en el patrimonio del emisor, así como los títulos integran el pasivo de éste. Por fin, los fondos de los activos citados, a diferencia del tipo anterior, no son dedicados específicamente al pago de los intereses y la amortización de los títulos, sino que ellos provienen de los ingresos generales del emisor. Por esa razón es característico de los ABS la presencia de sobregarantías (*overcollateralization*). Como consecuencia de ello, durante la vida de los títulos el emisor está obligado, por ejemplo, a mantener el nivel de las garantías en caso de disminución de su entidad o valorización, de tal suerte que su valor permanezca constante; según el caso, adicionará otras garantías o reemplazará las existentes por otras de valor suficiente. El exceso de disminución de garantías por incumplimientos de los deudores, caída de su valor de mercado, o simplemente por cumplimiento de los plazos o condición para las que fueron otorgadas, obliga al emisor del título al reemplazo por otras garantías. Bajo este esquema de securitización, se han utilizado como garantías de la emisión, préstamos hipotecarios, prenda de automotores, leasings mobiliarios e inmobiliarios.

c) *Pay-throughs* : Esta categoría de títulos o emisión combina elementos de los tipos anteriores, dando lugar a una tercera categoría de financiación estructurada. Hay transmisión de activos, pero los títulos emitidos en función del flujo de fondos que éstos producen figuran como deuda en el balance del acreedor-originante. A diferencia de los ABS, la amortización y los intereses previstos en los valores se pagan con los referidos flujos. El calce entre ingresos de determinados activos con los pagos debidos por deuda del emisor es el punto de contacto entre esta categoría y el *pass-throughs*. Precisamente en el origen de los fondos utilizados para el repago de los títulos, es donde esta categoría se asemeja al *pass-throughs*. Es un tipo de estructura utilizado también para la titulación de diversas especies, llegando a usarse especies no comunes de activos, tal como los flujos provenientes de pólizas de seguros.

C. Función económica de la Titulización

Con la aproximación realizada al concepto o noción del proceso de titulización, abordaremos ahora el análisis de las funciones económicas que cumple y que constituyen el mejor parámetro de su utilidad como negocio jurídico y financiero.

1. Otorga liquidez a un activo ilíquido, otorgándole valor de mercado.- Los activos inmovilizados de los Bancos y entidades financieras se transforman en activos líquidos que agilizaran el flujo de fondos.
2. Genera un instrumento de menor riesgo y de plazos mayores que los activos que lo respaldan. El instrumento que origina el proceso titulizador resulta de transmisión mas fácil que el activo originario y su garantía se ve incrementada a la vez que el plazo deberá extenderse mas allá que el previsto en los activos que lo garantizan.
3. Transforma en ganancia presente los flujos de fondos futuros. La transformación de créditos con garantías reales en títulos valores negociables, posibilita la circulación de éstos en el mercado y su negociabilidad.
4. Contribuye al desarrollo del mercado de capitales, suministrando nuevos títulos a la oferta pública, ampliando la capacidad y variedad de los portafolios de inversión y posibilita a los operadores del mercado la generación de nuevas actividades.
5. Aisla y diversifica el riesgo, ya que sólo se califica el riesgo del título y de los activos que lo respaldan, con independencia de la calificación del originante. La disminución de los riesgos viene a ser factor decisivo en la determinación del precio posibilitando la disminución del costo de obtención de los fondos para los Bancos y entidades financieras, lo cual a la vez permite disminuir las tasas de los nuevos préstamos sin afectar la rentabilidad de estas empresas.
6. Disminuye los costos de financiamiento ya que posibilita el acceso a fondos del mercado de capitales a un costo menor a las alternativas tradicionales de financiamiento. La titulización funciona como una herramienta que agiliza y

elimina las intermediaciones, permitiendo acceder a nuevos instrumentos de mercado.

7. Diversifica la oferta al inversor, al posibilitar reorganizar el flujo de caja de los activos y crear instrumentos de acuerdo a los requerimientos del inversor.
8. Las entidades financieras recuperan su capacidad prestable, afectada por la inmovilización de sus carteras a largo plazo conforme a las normas del Banco Central de la República Argentina sobre relación entre capital y endeudamiento.- Mantener adecuado nivel de liquidez constituye el problema central de la empresa en nuestro tiempo. Para los Bancos y entidades financieras la liquidez hace a su existencia y es condición básica para obtener rentabilidad. Para ello, la liquidez se representa tanto en la capacidad para hacer frente al retiro de depósitos como por la capacidad para mantener o incrementar el nivel de préstamos a sus clientes.
9. Impulsa el crédito, ampliando la capacidad de negocios y con efecto multiplicador en la economía del país.- El proceso de titulización posibilita a los Bancos y entidades financieras recuperar antes sus créditos y así pueden volver a prestar los recursos recuperados, potenciando el ciclo y de esta forma maximizar el uso de los recursos disponibles en una economía y obtener mejor rentabilidad.
10. Disminuye el costo de las estructuras tradicionales ya que el aislamiento del crédito y las garantías que se adicionan (colaterales) reduce el riesgo del negocio y mejora el rendimiento de los Bancos y entidades financieras.
11. Elimina el *gap funding* o descalce financiero producido por la toma de fondos a corto plazo y la financiación a mediano o largo plazo.- Mejora el encaje financiero al posibilitar la exclusión de los créditos securitizados.
12. Posibilita la atomización del crédito.
13. Otorga la posibilidad de obtener una ganancia diferencial entre la tasa del crédito y el precio de la titulización, al transmitirse los activos.
14. Permite al inversor un contacto directo con el tomador de los fondos, sin intermediación y favorece el desarrollo de los mercados secundarios.
15. Permite al pequeño ahorrista el acceso a inversiones sofisticadas en el mercado de capitales.

16. Otorga al inversor la posibilidad de hacer líquido el título en el mercado, utilizarlo como instrumento de pago o como instrumento de garantía.
17. Mejora la calidad de los créditos, para lo cual es necesario una correcta determinación del índice de siniestralidad de la cartera securitizada y su adecuada cobertura para hacer ínfimo el riesgo de los nuevos títulos.

La reducción del riesgo crediticio de los nuevos títulos que se emitan exige la adopción de técnicas internas y externas al negocio entre originante y vehículo. Entre las internas se utiliza la emisión de títulos de diferente rango donde los inversores de uno subordinan el cobro de su emisión al pago prioritario de los otros, adquiriendo generalmente el originante los títulos subordinados. Otra técnica es la denominada *spread account* establecida para acumular en una cuenta las diferencias de rendimiento entre los intereses de los créditos originales por lo que corresponde pagar por la emisión de los nuevos títulos. Otra alternativa es utilizar el *over collateralization* mediante la cual los créditos securitizados exceden el valor de los títulos a emitir de modo que el exceso cubra, en primer término, los siniestros o irregularidades del flujo de fondos. Las denominadas técnicas externas incluyen la utilización de garantes, bonos de caución, pool de pólizas de seguros o cartas de crédito *stand by*.

La doctrina mercantilista española enfatiza que la función económica en los casos de los Fondos de Titulización Hipotecaria es la de permitir la homogeneización de créditos hipotecarios para hacer posible su conversión en valores estandarizados, facilitando su fungibilidad y por tanto también sus posibilidades de circulación. Para ello, el legislador utiliza una doble mediación: en primer lugar la de las participaciones hipotecarias y en segundo lugar la del propio fondo.¹⁹⁹

¹⁹⁹ TAPIA HERMIDA, A. J. ob. cit. pág. 297. El punto de partida para la existencia de un fondo de titulización hipotecaria es la agrupación de participaciones hipotecarias. La legislación española (Ley 19/1992 art. 5.1) configura estos fondos en los siguientes términos: Los fondos constituirán patrimonios separados y cerrados carentes de personalidad jurídica, que estarán integrados en cuanto a su activo por las participaciones hipotecarias que agrupen y en cuanto a su pasivo, por valores emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del fondo sea nulo.

Podemos decir entonces que la titulización ha revolucionado los mercados financieros del mundo, presentándose como un fenómeno que trascendiendo las fronteras, actúa en los procesos de globalización e integración de los mercados nacionales e internacionales. Estos procesos impulsan la transformación e incorporación de nuevos instrumentos potenciando el crecimiento vigoroso del mercado de capitales como alternativa más económica de acceso a fuentes de financiamiento, desde la perspectiva de la producción, impulsando la propensión al ahorro.²⁰⁰

En España, aunque pequeño comparado con el de Inglaterra, el mercado de titulización experimentó un crecimiento real que llevó hacia fines de 1995 la titulización a casi 200 mil millones de pesetas, equivalentes al 7,6% del saldo vivo de títulos emitidos por las entidades de créditos y que en 1993 representaba escasamente un 1,7%.²⁰¹

²⁰⁰ LOPEZ ROCA, Luis Fernando, El futuro próximo de la titulización en Colombia, con cita de "Bolsa de Madrid", N°3 . Informe sobre "El mercado de títulos respaldados por activos", en la Convención Anual de la Asociación de Sociedades Fiduciarias, Cartagena, Colombia, 1993. La técnica financiera americana difundida luego en Europa y Latinoamérica ha significado un gran atractivo que se traduce en cifras elocuentes. En los Estados Unidos el mercado de títulos respaldados por activos -*Asset Backed Securities*-(ABS) en los años noventa superó el 70% de las emisiones de renta fija privada, representando 1, 3 billones de dólares. En Inglaterra las emisiones de titulización giraron en el orden de los 42 mil millones de dólares y en Francia llegó a 4 mil millones de la misma moneda

²⁰¹TAPIA HERMIDA, A. J. ob. cit. pág.298: " En 1993, se produjeron 4 emisiones de bonos de titulización hipotecaria por un importe total ligeramente superior a los 40 mil millones de ptas. Dos de esas emisiones se realizaron a tipo de interés fijo las otras dos a tipo de interés referenciado al Mibor. Los vencimientos máximos oscilaron entre los 15 y los 24 años. En 1994, las emisiones de estos bonos que se dirigieron al mercado nacional fueron escasas y encaminadas a una parcela muy determinada de inversores. Así, se llevaron a cabo 5 emisiones por n importe efectivo total de 95.450 millones de pesetas. El hecho de que el 58, 5 % del total de las emisiones estuviese encaminado a los mercados internacionales denota la mayor aceptación que tuvieron las emisiones de los bonos fuera de España. Las cifras sobre los nominales de cada valor están en torno a 25 millones de ptas. O que revela que se dirigen a grandes inversores. En general, existió una escasa demanda y una gran complejidad del producto. En 1995, se constituyeron un total de tres FTH que realizaron emisiones de este tipo de bonos por un importe efectivo potencial total de 95.000 millones de ptas. Incluyendo tramos de colocación interior por un importe de 21.525 millones de ptas. En 1996, se realizó una sola emisión de bonos de titulización hipotecaria por parte del FTH HIPOTEBANSA IV, constituido de febrero , por un importe de 150 millones de ptas., con un tramo exterior de 2, 85 mil millones de ptas. La vida media estimada de los bonos era de 6, 2 años, con un vencimiento máximo previsto para el 12 de marzo de 2021.

A fines de 1997 las entidades financieras en España poseían una cartera de créditos hipotecarios de más de 20 billones de pesetas, lo que supone un incremento de 3,50 % respecto al periodo Enero/Marzo del año 1996²⁰².

En Argentina, el proceso de titulización se inicia a partir de los años noventa, cuando la desregulación de la economía aumenta su internacionalización junto a la de los mercados y surge la emergencia de nuevos riesgos propios de un conflicto entre la economía real y la esfera financiera, circunstancia que se ve potenciada por la sanción de la Ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción que será objeto de estudio en el Capítulo V.

A partir del proceso de desintermediación financiera y la aparición de instrumentos de inversión al alcance de inversores, se originó un cambio en el rol tradicional del mercado bancario como monopolista de la financiación. Los recursos que proporciona el mercado de capitales nutrido por los inversores en los procesos de titulización, son fuente alternativa de financiamiento con reducción de costos financieros. Los inversores, tanto el ahorrista común como el denominado institucional (Administradoras de Fondos de Pensión)²⁰³ maneja una diversidad de

²⁰² MADRID PARRA, Agustín: "Financiamiento Inmobiliario y Mercado Hipotecario": "Esos 20,56 billones de pesetas en créditos hipotecarios suponen el 43,68% del total de los préstamos concebidos al sector privado residente, que alcanzaban a final de marzo los 50,68 billones de pesetas. Los Bancos y las Cajas fueron las entidades más activas en la concesión de créditos, con 8,78 y 10,98 billones de pesetas, respectivamente. La mayor parte de estas cantidades, 13,6 billones de pesetas, fueron concedidas a personas físicas mientras que el resto se adjudicó a empresas inmobiliarias y constructores. La adquisición de viviendas acaparó el 93,99 % de los créditos concedidos a personas físicas, por un total de 12,8 billones de pesetas" (El País 22/6/1997, Negocios).

²⁰³ En Argentina se estima en U\$S 200 millones por mes el monto que invertirán las A.F.J.P. (Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones), mientras que el grueso de activos disponibles para ellas en la actualidad está únicamente en bonos del gobierno. La integración de la cartera de las A.F.J.P. debe responder a los siguientes porcentajes máximos:

- 1) Títulos públicos nacionales, 50%;
- 2) Títulos públicos provinciales o municipales, 5%,
- 3) Obligaciones negociables de más de dos años, 28%,
- 4) Obligaciones negociables de menos de dos años, 14%,
- 5) Obligaciones negociables convertibles, 28%,
- 6) Obligaciones negociables convertibles de empresas privatizadas, 14%,
- 7) Depósitos a plazo fijo, 28%,
- 8) Acciones, 35%,
- 9) Acciones de empresas privatizadas, 14%,
- 10) Cuotas de Fondos Comunes de Inversión, 14%,
- 11) Títulos de Estados u organizaciones extranjeras, 10%,
- 12) Títulos de sociedades extranjeras, 10%,
- 13) Contratos de futuros y opciones, 2%,

opciones para formar sus portafolios de inversión y obtener mayor rentabilidad.- Es que el proceso otorga a todos los partícipes, ventajas y beneficios, permitiendo que las estructuras se adapten y modifiquen según las necesidades y regulaciones.

En el marco del análisis de la función económica de la titulización, es de interés exponer un trabajo de relevamiento que nos muestra la evolución de la titulización de activos en ese país de América del sur durante los años noventa.

-
- 14) Cédulas y letras hipotecarias, 28%,
 - 15) Títulos de fondos de Inversión Directa, 7%,
 - 16) Obras públicas de interés regional o nacional (B.N.A.), 21%,
 - 17) Financiamiento de viviendas nuevas, 14%,
 - 18) Préstamos personales (A.F.J.P.- B.N.A.), 7%.

TRANSACCIONES ESTRUCTURADAS ARGENTINAS

Emisión	Emisor	Activo subyacente	Fecha emisión	Fecha vencimiento
AEROCARD A-Aerolineas Argentinas SA U\$S 50 millones	First Trust of New York	Recibos de pasajes comprados con tarjetas de crédito	02/05/97	02/05/01
AEROCARD B-Aerolineas ArgentinasSA U\$S 50millones	Firts Trust of New York	Recibos de pasajes comprados con tarjetas de crédito	23/12/98	23/12/03
Aluar Aluminio ArgeninoSaic U\$S150 millones Oblig.Neg	Aluar Aluminio ArgentinoSAIC	Exportaciones de aluminio	05/06/97	10/06/04
Molinos Río de La Plata SA U\$S150 millones	Molinos Río de la Plata	Contrato de exportaciones futuras	22/10/96	22/10/06
Municipalidad de Bariloche U\$S 1 millón Valores públicos	Municipalidad de Bariloche	Contribución impositiva a los propietarios de inmuebles beneficiados por Obras públicas de Infraestructura.	21/02/97	21/02/00
Oil Trading Corp U\$S 400 Notes	Oil Traiding	Ventas futuras de petróleo	23/11/96	10/11/03

Oil Enterprises Ltd. Notes	Oil Enterprises Ltd.	Venta futuras de pretróleo	30/06/98	30/06/08
Cedulas Hipotecarias Argentinas 1996 serie 1 \$ 89 millones	Banco Hipotecario SA	Hipotecas	29/11/96	25/02/11
Cedulas Hipotecarias Argentinas 1996 serie2 \$ 108 millones	Banco Hipotecario SA	Hipotecas	18/07/97	25/11/10
PROBOND Serie 1 \$ 15 Millones	HSBC Bank	Préstamos personales	30/06/97	05/07/99
PROBOND Serie 2 \$ 15 Millones	HSBC Bank	Préstamos personales	30/06/97	05/07/99
PROBOND Serie 3 \$ 26 Millones	HSBC Bank	Préstamos personales	20/11/97	05/12/00
PROBOND Serie 4 U\$S 19 millones	HSBC Bank	Préstamos personales	06/02/98	05/04/00
PROBOND Serie 5 U\$S 20 millones	HSBC Bank	Préstamos personales	11/02/98	05/02/01
PROBOND Serie 6 U\$S 20 millones	HSBC Bank	Préstamos personales	11/02/98	05/02/01

Fideicomiso Hipotecario U\$S 93 millones	First Trust of New York NA	Hipotecas	29/10/96	25/05/05 25/01/14
.....				
Fideicomiso Hipotecario BHN U\$S 106 millones	First Trust of New York NA	Hipotecas	05/09/97	25/03/11 25/03/12 25/06/13
.....				
Fideicomiso Hipotecario U\$S 105 Millones	First Trust of New York NA	Hipotecas	31/10/97	31/05/17 31/05/18 31/05/18
.....				
RF Finance U\$S 23, 6 Millones	First Trust of New York NA	Pagarés y cheques de pago diferido en dólares	11/09/97	15/08/00
.....				
Fideicomiso Financiero Credicuotas	First Trust of New York NA	Préstamos personales	21/04/99	01/08/02

D. Efectos.

La titulización como método moderno de movilización de créditos a mediano y largo plazo excede la sola movilización de créditos hipotecarios del sector inmobiliario y la inspiración angloamericana que la caracteriza requiere asimilación cultural en sistemas jurídicos inspirados en el Derecho romano y estructurados en los códigos decimonónicos.

El Derecho argentino inició la titulización sobre el pivote de los Fondos Comunes de Créditos Bancarios, del cual se desprenden sus componentes: una sociedad de gestión y una sociedad depositaria de los créditos para los inversores y un

paquete de créditos unificados y titularizados bajo la forma de cuota-partes de un condominio.

Precisemos pues en forma previa quienes son los sujetos intervinientes en un proceso de titulización y el rol que cada uno de ellos cumple en el mismo:

- a) El originante o constituyente, que es el Banco o entidad financiera que aglutina los créditos a titularizar. Puede ser el titular de los créditos o simplemente el que los reúne o concentra, cuando los créditos pertenecen a un tercero²⁰⁴.
- b) La entidad intermedia o vehículo, que recibe la cartera del originante y se encargará de emitir los títulos a ser colocados entre los inversores²⁰⁵.
- c) Las sociedades calificadoras de riesgo, que deben dictaminar sobre la calidad de los nuevos títulos a emitirse teniendo en cuenta los créditos que constituyen la cartera transferida que proveerá el flujo de fondos con el que

²⁰⁴ Es el acreedor inicial titular de los activos que serán transmitidos o servirán de garantía a la titulización. Como expresión de la economía de gastos que ello conlleva y del atractivo de masivos beneficios para los intervinientes, se da la particularidad de que con la mayor frecuencia el acreedor (originante) conserva, a cambio de una comisión, la administración de los activos una vez transmitidos, máxime cuando la securitizadora es una sociedad subordinada o controlada. En esa función al originador se lo denomina *servicer*.

Se puede decir que en general los potenciales originadores deben reunir, en función de la economía del proceso securitizador, la mayoría de las siguientes características 1) que trasmitan o se respalden en créditos documentados por pagarés, letras, mutuos o créditos susceptibles de transmisión no compleja y de inmediata oponibilidad frente a los terceros, 2) que tengan un volumen significativo de transacciones y una cartera de relativa importancia con características de homogeneidad, en el sentido de que esté dirigida a un mercado específico y objetivo de características similares, con posibilidades de someterla al análisis estadístico. La atipicidad de cada crédito, individualmente considerado, conspira contra el proceso de titulización del conjunto porque hace difícil y sumamente costoso el análisis de la calidad de los activos, por medio del abordaje financiero y jurídico. El análisis deficiente, a su vez, potencia el riesgo de la inversión en títulos respaldados en activos poco transparentes o heterogéneos. 3) que hayan agotado el acceso al crédito por vías convencionales, ya sea por saturación de la capacidad crediticia o por carecer de ella, 4) no estén particularmente interesados o carezcan de capacidad para acceder a la oferta pública mediante la emisión de sus propios títulos.

²⁰⁵ Con el objeto de aislar los activos y obtener así los efectos de la securitización, los activos son transmitidos como venta, cesión o endoso a un vehículo (*vehicle*), denominación neutra que se da al sujeto o categoría utilizado para aislar el activo del originante, a efectos de evitar el riesgo empresarial de éste. Los vehículos que se utilizan dependen de las posibilidades que brinda cada sistema jurídico nacional. Así en los Estados Unidos los activos son transmitidos a un fiduciario (*trust*) o a una sociedad de quiebra remota (*bankruptcy remote*) o a corporaciones especiales creadas con el propósito exclusivo de servir de vehículo securitizador, generalmente vinculadas o subsidiarias del emisor o del *underwriter* (colocador). PAVEL Christine A. *Securitización*, Phobus Publishing, Chicago 1989 pág.3.

se atenderá el pago de los servicios de renta y amortización de esos títulos, evaluarán su siniestralidad, la suficiencia de las garantías y seguros que protegen esos créditos originales y las obligaciones que asume el originante, en su caso.

- d) Un agente colocador o suscriptor de los títulos entre los inversores o una entidad financiera o profesional que actuará como underwriter y cuya existencia no es esencial ya que los títulos pueden ser colocados directamente por la entidad intermedia o vehículo.²⁰⁶
- e) Un fiduciario o mandatario que se constituirá en representante de los inversores.
- f) La administradora, encargada de la cobranza de los créditos titulizados, de los flujos provenientes de los activos que puede ser la misma entidad constituyente o el vehículo o una entidad diferente.²⁰⁷
- g) Los inversores, que adquirirán en el mercado de valores, los nuevos títulos a emitirse.

Será menester analizar brevemente los efectos que la titulización produce para los intervinientes y para la economía en general. Para las entidades cedentes u originantes, el destino o utilización que las mismas hagan de los fondos que obtienen de la cesión de sus créditos. Dichos fondos pueden ser destinados a la reinversión de otros activos de análoga naturaleza, o activos de otra clase, que

²⁰⁶ Se trata de una entidad financiera o Banco de inversión o agente bursátil que se vincula con el emisor mediante un contrato de *underwriting* para la colocación de los títulos valores en la oferta pública o privada.

La intervención del tomador permite diseñar títulos que satisfagan las necesidades específicas de determinados inversores en cuanto a tasas, plazos, flujos y otras variables decisivas para su colocación y a los que el tomador aporta por su conocimiento.

²⁰⁷ Administra la cartera, operando como agente de cobro del producidos de los activos, facilitando al fiduciario, al vehículo interviniente y a los inversores, tenedores de títulos y certificados, los informes mensuales y anuales sobre el estado de los activos, flujos percibidos y transmitidos y actúa sobre los morosos para lograr el cobro de las acreencias. La modalidad de la administración dependerá de lo establecido en el contrato de administración que se celebre en el marco de la titulización.

tengan o no riesgos crediticios. De la utilización que haga de esos nuevos recursos, dependerá el resultado de su rentabilidad.²⁰⁸

Cuando se emiten bonos de diversa categoría, como principales y subordinados, estos últimos se destinan a los cedentes, como una forma de fortalecer más la calidad de los bonos principales, ligando el cobro de los créditos subordinados a la calidad de la cartera cedida.

El saldo neto liberado, permitirá a la entidad cedente rotar el activo, creciendo en rentabilidad y orientar la gestión bancaria hacia una mayor eficiencia, por la posibilidad de conseguir la máxima rentabilidad del capital propio. Y aunque ese saldo sea menor que el volumen de la cartera cedida, tales resultados dependerán de la utilización de los recursos que se obtengan, es decir, que serán nuevas operaciones activas en las que se reinvierta la liquidez obtenida por la titulización, las que pueden agrandar el margen financiero.

La entidad cedente por lo general retiene la cobranza de la cartera cedida, hecho que genera recursos adicionales con los que puede cubrir el costo operativo de administrar esos créditos hasta su total recuperación, dependiendo de su eficacia el beneficio que pueda obtener por ese concepto.

Este proceso obliga a las entidades cedentes a encarar modificaciones en sus principales departamentos, especialmente en el área crediticia, para adecuarla con las exigencias de las sociedades calificadoras de riesgos.

En relación a los deudores cedidos, la mayoría de las legislaciones de cuño romanista establecen la obligación de notificar la cesión realizada al deudor cedido, como condición de su eficacia respecto a terceros. Esta exigencia constituye un vallado para el proceso de titulización y de allí que la Ley 24.441

²⁰⁸ A pesar que la titulización produce una reasignación de los riesgos, es común que las entidades cedentes tomen a su cargo un cierto nivel de las pérdidas por incobrables que surjan de la cartera cedida, garantía que puede ser parcial o total. Complementariamente están los recursos que las entidades cedentes deben destinar a cubrir la actuación de terceros garantes del proceso de titulización (otros Bancos o compañías de seguro por ejemplo).

que propicia esta técnica de financiamiento se haya preocupado de remover este importante obstáculo para la viabilización del proceso.

En el título VI de dicha Ley, referido a las reformas al Código civil, se establece que la cesión de una cartera de créditos destinada a garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública, o para constituir el activo de una sociedad, para que ésta emita títulos valores ofertables públicamente o para constituir el patrimonio de un fondo común de créditos, podrá efectuarse por acto único, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías, debiendo inscribirse en los registros pertinentes, de corresponder con su naturaleza. En estos casos no será necesaria la notificación al deudor cedido, siempre que exista previsión contractual. Sólo subsistirán contra el cesionario la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia y el pago documentado anterior a la cesión.²⁰⁹

Pueden presentarse casos especiales, como la existencia de cláusulas que prevean un interés revisable o le den Derecho al tomador del crédito de ampliar la hipoteca o renovar el límite del mismo, cuya aplicación será afectada por la cesión²¹⁰.

²⁰⁹ Ley 24441 Art. 70: Se aplicará las normas de este artículo y las de los arts. 71 y 72, cuando se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos para:

- a) garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública;
- b) constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que esta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo;
- c) constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

Art. 71: la cesión prevista en el artículo anterior podrá efectuarse por un único acto, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazo, intereses y garantías. En su caso, se inscribirá en los registros pertinentes.

Los documentos probatorios del Derecho cedido se entregaran al cesionario o fiduciario, o, en su caso, a un depositario del fondo de crédito.

Art. 72: En los casos previstos por el art. 70:

- a) no es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido. La cesión será válida desde su fecha.
- b) Sólo subsistirán contra el cesionario la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia o el pago documentado anterior a la fecha de cesión;

Cuando se trate de una entidad financiera que emita títulos garantizados por una cartera de valores mobiliarios que permanezcan depositados en ella, la entidad será el propietario fiduciario de los activos. Sin embargo, los créditos en ningún caso integrarán su patrimonio.

²¹⁰ Estos aspectos han llevado a algunas legislaciones a dictar normas expresas al respecto como el caso del departamento de desarrollo en el Reino Unido, que promulgó en 1990 un documento con directivas relativas a la defensa de los intereses del prestatario.

El principio general que permitiría resolver todas estas cuestiones, se enuncia diciendo que el deudor no puede ver empeorada su situación jurídica como consecuencia de la cesión. Es decir, que el deudor no tendrá que cumplir una obligación mayor que la originariamente establecida con el cedente y que no se le podrá impedir que haga valer frente al cesionario los derechos que tenía contra el cedente.²¹¹

Para el inversor en los casos de inversiones comunes, el riesgo que asume es el de la insolvencia del emisor, de modo que la evaluación del rating del título se vincula directamente con la empresa emisora. Ese riesgo desaparece con la titulización, donde el riesgo del emisor no existe ya que los títulos emitidos tienen como respaldo la cartera de créditos cedida y las garantías adicionales incorporadas al proceso de securitización.

Sólo parcialmente el cedente o las entidades cedentes quedan vinculadas al riesgo crediticio de la cartera cedida. Y ello como consecuencia del propio proceso y de la aplicación de técnicas de mejoramiento, como la sobrecolateralización, la emisión de títulos de distinto grado, garantía de las entidades aseguradoras, etc.

En España, la LMH introdujo un instrumento jurídico financiero novedoso en su configuración que fueron las participaciones hipotecarias. La ley, con buen criterio, concibió y aproximó la figura a la cesión de créditos. Sin embargo, el desarrollo reglamentario, al pormenorizar la regulación de la institución, no la configuró como una cesión de crédito. Hubo una fijación al origen de la institución, a saber: las participaciones hipotecarias estadounidenses que se fundamentan en el trust anglosajón. Consecuentemente, el intento de transposición de la figura a un ordenamiento, que no contempla (y más bien rechaza) la división de la propiedad en “legal” y “en equidad”, estaba llamado al fracaso.²¹²

²¹¹ La cancelación anticipada de créditos, que es una opción que se le atribuye generalmente al deudor bancario, plantea en materia de titulización problemas que requieren una cobertura específica. Esto obliga a manejarse con estadísticas de cancelación y ubicarse en los diferentes contextos sociales y económicos de los deudores cedidos de modo de prever las alteraciones referidas.

²¹² Existe una figura muy próxima en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva. Los fondos de inversión colectiva pueden cumplir una función socioeconómica similar a las del

Para hacer viable el proceso de titulización aprovechando las posibilidades que ofrecen las participaciones hipotecarias, se procedió a modificar el Reglamento del Mercado Hipotecario calificando estos instrumentos financieros como una cesión de crédito.²¹³

La LMH configura la participación hipotecaria de forma amplia y flexible, como un instrumento de cesión de crédito. Permite la participación en todo o parte de uno o varios créditos. El propio término participación esta haciendo referencia al hecho de adquirir un crédito hipotecario, que vendrá expresada precisamente en términos de porcentajes. Parece pues, en cierta medida contradictorio, o al menos paradójico, que se permita la participación en “todo” un crédito. Una participación del cien por cien de un crédito no es en sentido estricto una tal participación, sino una cesión de la totalidad del crédito.

En la configuración legal originaria, que hunde sus raíces en la participación hipotecaria del sistema anglosajón de Estados Unidos, el cedente conserva algún “interés” (titularidad propia), siquiera sea en términos un porcentaje mínimo en el crédito que es objeto de participación (una o varias participaciones).

Por otra parte, la LMH permite que la participación venga referida a uno o varios créditos. La ley, pues, contempla la posibilidad de cesión de un determinado porcentaje de varios créditos mediante la emisión de una participación. Esta posibilidad legal permitiría incluso la emisión masiva de participaciones en un

fideicomiso. Incluso hay una cierta “división fáctica” de la propiedad . Pero es distinta la configuración jurídica de un fondo de inversión y de un proceso de titulización, es decir, de participación en unos “determinados” activos. Con un fondo de titulización (o con una simple participación hipotecaria) se hace participar a terceros en unos concretos activos (elementos patrimoniales: normalmente créditos) y a tal fin sirve también el fideicomiso. En un fondo de inversión los partícipes ponen dinero en común para adquirir “variados y cambiantes” bienes buscando su rentabilidad. En el primer caso, hay concretos activos que “buscan” partícipes inversores, mientras que en el segundo hay copartícipes inversores que invierten sus recursos en una variedad de elementos patrimoniales. La distinción es sutil. En la práctica pueden funcionar como similares instrumentos de inversión colectiva.

²¹³ Las entidades de crédito podrán hacer participar a terceros en todo o parte de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, mediante la emisión de títulos valores denominados participaciones hipotecarias. El último párrafo del art. 15 de la Ley del Mercado Hipotecario,

grupo de créditos hipotecarios que alcanzase un volumen por importe suficiente para efectuar una emisión²¹⁴.

Es por ello que los inversores institucionales que operan en el mercado de valores (administradoras de fondos de pensión, fondos de inversiones, compañías de seguro y los mismos Bancos) son los principales demandantes de los títulos generados en los procesos de titulización y se convierten en destinatarios preferidos de las emisiones dotadas de activos con sólidos respaldos.

La titulización resulta alentada cuando se le agrega a estos beneficios el derivado de un tratamiento fiscal favorable²¹⁵.

Y para la economía en general este aumento en la oferta de recursos prestables, unido a la mayor competencia entre las entidades financieras fomentada por el proceso de titulización, es beneficioso pues conduce a un abaratamiento de los tipos de interés vigentes.

Otra consecuencia de este proceso como nueva técnica de financiación que se incorpora a las tradicionales, es la no afectación de los recursos del mercado bancario -integrado básicamente por depósitos- obteniendo recursos del mercado de capitales, lo que permite financiar emprendimientos a mediano y largo plazo que de otra forma resultan de difícil financiamiento con recursos del mercado de créditos.

dispone: "La parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales de riesgo".

²¹⁴ La Ley 46/1984 del 26 de Diciembre al regular las instituciones de inversión colectiva, califica al partícipe como propietario, expresando que el patrimonio del fondo estará dividido en participaciones de iguales características, confiriendo a sus partícipes un Derecho de propiedad sobre el fondo. Aún cuando la ley califica al partícipe como propietario del fondo es difícil admitir, en la opinión de F. Sánchez Calero, que nos hallemos ante un verdadero propietario, ya que la intervención de la sociedad gestora y la del depositario hacen diluir la relación real entre el partícipe y los bienes que forman el fondo (dinero y valores mobiliarios) de los que no pueden disponer ni administrar ni utilizar (Sánchez Calero F. Instituciones...ob. cit. T.II pág.594).

²¹⁵ Es el camino elegido por el legislador argentino en el caso de la ley 24.441 cuando exime del Impuesto al Valor Agregado a las operaciones financieras y a las prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses, cancelación, y sus garantías, y del Impuesto a las Ganancias a los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como sus intereses; igual beneficio alcanza a los títulos valores representativos de deudas y certificados de participación emitidos por fiduciarios en procesos de titulización de activos, cuando los títulos sean colocados por oferta pública.

Se debe tener presente la posibilidad de titularizar créditos a cobrar provenientes de ventas o de la prestación de servicios de empresas, que aseguren flujos de fondos permanentes, lo que es verificable mediante estadísticas de períodos anteriores; tal es el caso de empresas de servicios públicos, administradoras de tarjetas de crédito, concesionarias de peajes en autopistas, operadoras de aeropuertos, etc.

El anticipo de fondos a esas empresas mediante la titulización, les permitirá reducir sus costos de financiación y ampliar sus plazos, de modo de poder así financiar procesos de expansión o reconversión, cumplir compromisos de inversión en obras de infraestructura, etc.²¹⁶

La idea originaria de construir un fondo, con la particularidad de que su administración y la custodia de sus bienes se encuentren fuera de la esfera de incumbencia de los propios inversores y recaiga en un tercero, fue receptada por el Derecho alemán del Derecho angloamericano. Sobre esa base, el Derecho germano construyó el esquema jurídico que rige a los *Investmentfonds*, también denominados *Investmentgeschäfte*. A diferencia de los países anglosajones, en los que la palabra *Investment* se refiere a toda inversión de capital, el Derecho alemán otorga a la acepción germana *Investmentgeschäfte* (que literalmente traducida significa Negocio de Inversión) un sentido estricto y la circunscribe a los negocios de inversión colectiva desarrollados por medio de un Fondo de inversión.²¹⁷

²¹⁶ Se ha difundido en los últimos años del siglo veinte esta técnica, para financiar a entes estatales como las municipalidades y empresas públicas de servicios, donde los flujos de fondos a obtener sean predecibles y determinables, mediante las estadísticas disponibles sobre períodos anteriores. Esta financiación les permite proyectar y encarar un plan de obras públicas sin recurrir al crédito bancario ni al aumento de impuestos.

²¹⁷ Karl OHL, *Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks*, Berlin 1989, pág. 14; Hans Peter SCHWINTOWSKI, *Bankrecht*, Munich 1994, pá. 935; Hugh BULLOCK, *The Story of Investment Companies*, New York, Columbia University Press, 1960.

D.1. La titulización en la regulación del Derecho argentino y en el Derecho español.

Como lo hemos expresado en la Introducción de nuestro trabajo, y respondiendo al programa de Sistemas Jurídicos Comparados donde se inserta el objetivo final propuesto en esta Tesis, analizaremos este Instituto en paralelo en los ordenamientos normativos argentino y español, en la búsqueda de conocer las estructuras jurídicas que contienen a la titulización y que posibilitaría, la inserción del Fideicomiso de *warrant* propuesto como finalidad.

Las dos legislaciones han recepcionado el proceso titulizador mediante la incorporación gradual del mismo aunque por distintas vías de alternativas. En el Derecho argentino, los vehículos que se utilizan para la titulización son:

- a) los Fondos Comunes Cerrados de Crédito, de conformidad a los lineamientos que dispone la Ley 24083 de fecha 20/05/92 y la Resolución 290/97 de la Comisión Nacional de Valores, que deroga las Resoluciones 237/93 que se registra como el primer antecedente y la posterior Resolución 271/95.
- b) el Fideicomiso Financiero, de conformidad a los lineamientos de la ley 24.441 y lo reglamentado por la Resolución N° 290/97 de la Comisión Nacional de Valores.

En el Derecho español, la titulización se inicia en el ámbito hipotecario, mediante la Ley 19/1992, del 7 de Julio, que regula por primera vez en España la titulización de activos financieros sobre la base de una legislación que permitía la movilización de los créditos hipotecarios de la Ley 2/1981, regulatoria del Mercado Hipotecario ámbito de la negociación de valores que emitían las entidades de crédito garantizadas por créditos hipotecarios otorgados a sus clientes. Estos valores podían revestir la forma de bonos, cédulas o participaciones hipotecarias.²¹⁸

²¹⁸ La ley 2/1981 del 25 de Marzo de regulación del mercado hipotecario, articula todo un sistema o mecanismo para facilitar de manera ágil la movilización del valor inmobiliario establece que determinadas entidades de crédito pueden conceder préstamos hipotecarios y movilizar este activo de su patrimonio mediante la emisión de valores hipotecarios.

La naturaleza obligacional de cédulas y bonos hipotecarios impide la transmisión del riesgo de los propios créditos hipotecarios. La entidad emisora tiene en su activo los créditos hipotecarios y en su pasivo las cédulas y/o bonos emitidos.

Posteriormente el legislador fue extendiendo el régimen previsto para la titulización de participaciones hipotecarias, a otros préstamos y derechos de crédito. El Real Decreto-Ley 3/1993, de 26 de Febrero, avanzó en la posibilidad de adaptaciones que resultasen precisas al régimen de titulización hipotecaria; la Disposición Adicional Quinta de la ley 3/1994, de 14 de Abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria permitió los cambios que eran precisos para acomodar el proceso de titulización hipotecaria a los nuevos créditos y préstamos susceptibles de ser titulizados, dejando en órbita reglamentaria, la determinación del régimen jurídico de los fondos de titulización de activos y de las sociedades gestoras de los fondos de titulización. Esta regulación quedó plasmada en el Real Decreto 926/1998, de 14 de Mayo.²¹⁹

Se añade como antecedente que configuró una etapa en el proceso regulador, los Fondos de Titulización de Activos de la Moratoria Nuclear regulados por la Ley 40/1994, de 30 de Diciembre, de ordenación del Sistema Eléctrico Nacional (ap.8 de la Disposición Adicional Octava)²²⁰.

D.2. Estructura Jurídica Básica en el Derecho argentino.

D.2.1.Fondos Comunes Cerrados de Crédito.

²¹⁹ Después de dictarse la Ley 21981 del 25 de Marzo, de regulación del Mercado Hipotecario y el Real Decreto 685 1982 DEL 17 de Marzo, se inicia en España, el camino de un mercado hipotecario en el que los títulos específicos del mismo gozaban de una consideración fiscal favorable, así como un fácil acceso a la cotización oficial en Bolsa. Al desaparecer las ventajas fiscales, los valores hipotecarios han tenido que competir en el mercado en condiciones de igualdad. La naturaleza obligacional de cédulas y bonos hipotecarios impide la transmisión del riesgo de los propios créditos hipotecarios. La entidad emisora tiene en su activo los créditos hipotecarios y en su pasivo las cédulas o bonos emitidos.

²²⁰ Los fondos de Titulización de Activos (en adelante, FTA), cuyo régimen genérico esta contenido en la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de Abril, se encuentra pendiente de desarrollo reglamentario.

Se pueden constituir Fondos Comunes Cerrados de Crédito(FCCC) con objeto especial de inversión, cuya cartera se integre por conjuntos homogéneos o análogos de bienes, reales o personales o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas. Los derechos podrán estar representados por pagarés , letras, cédulas, *warrants* u otro tipo de títulos circulatorios.

La cartera debe ser cedida al FCCC a título oneroso por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina. El FCCC podrá estar constituido total o parcialmente por activos o créditos transmitidos por la entidad financiera que actúe como sociedad gerente o sociedad depositaria u otra sociedad vinculada directa o indirectamente²²¹.

Las entidades financieras cedentes de los créditos que integren el haber del FCCC sólo podrán otorgar garantías respecto de los créditos de acuerdo con las normas del Banco Central de la República Argentina. La propiedad indivisa del haber del FCCC corresponderá a diversas personas a quienes se les reconocen los derechos de copropiedad sobre los créditos que lo integran.

Los activos o créditos que integran el haber del FCCC son indivisibles y estarán totalmente afectados a los pagos correspondientes a las cuotapartes emitidas y al pago de los gastos de gestión y sólo podrán ser enajenados con las limitaciones y en las condiciones que fije el reglamento de gestión.

Las cuotapartes serán emitidas sobre la base de las condiciones de emisión y deberán contar con por lo menos dos calificaciones de riesgo emitidas por sociedades calificadoras inscriptas en el Registro habilitado por la Comisión Nacional de Valores. El régimen de actualización e información aplicable es el vigente a las emisiones de oferta pública de títulos representativos de deuda. El

²²¹ En el Derecho alemán la actividad de los fondos comunes de inversión es regulada por la Ley de sociedades de inversiones de capital (*Gesets über Kapitalanlagegesellschaften*, que se abrevia con las siglas KAGG), ley sancionada en 1957 y la versión reformada publicada el 14 de Enero de 1970, luego modificada por la Segunda Ley de promoción de los mercados financieros del 26 de Julio de 1994. El marco legal se completa con la Ley de custodia y adquisición de valores (*Depotgesetz*) que regula las relaciones jurídicas entre la Sociedad de inversión y el

número de cuotapartistas es fijo y los titulares de la misma tendrán Derecho a una participación proporcional en la distribución de las amortizaciones de capital y los pagos de intereses pactados en los créditos.

La regulación legal permite la emisión de distintas clases de cuotapartes de condominio que deberán corresponder a distintas formas de amortización del capital o vencimiento de los intereses. Podrán emitirse cuotapartes de renta con un valor nominal determinado, que darán Derecho a recibir el reembolso de su valor nominal y una renta cuyo pago dependa del rendimiento de los activos que integren el Fondo y a los mecanismos de garantía que se hayan establecidos. Una vez canceladas las cuotapartes de renta, de existir un remanente, este podrá ser atribuido a los titulares de las cuotapartes de condominio o a terceros, según lo que prescriba el reglamento de gestión.

La emisión podrá ser hecha bajo formalidad escritural, en cuyo caso cada suscriptor debe recibir al integrar el importe de su inversión una copia del reglamento de gestión o cartular, en cuyo caso el reglamento de gestión deberá encontrarse transcrito en los respectivos contratos de suscripción o en los certificados representativos de las cuotapartes que deben identificar a las sociedades gerente y depositaria, indicar el monto total de las cuotapartes emitidas, mencionar la Resolución de la Comisión Nacional de Valores que autoriza el funcionamiento del Fondo y la Oferta Pública de sus cuotapartes, como asimismo mencionar las garantías otorgadas por terceros en el caso de existir las mismas.

La administración de los FCCC está reservada a la sociedad gerente, quien deberá efectuar mensualmente un informe sobre el cobro de las sumas de capital e intereses correspondientes a los créditos que integran el haber del fondo, así como de los problemas planteados en su gestión y presentarlos a la Comisión

Nacional de Valores y a la entidad autorregulada donde se cotizan las respectivas cuotas partes, en los 10 días siguientes a la finalización de cada mes²²².

Los activos que componen el haber del FCCC debe ser transferido a la sociedad depositaria y las notificaciones así como las inscripciones registrales que correspondan serán hechas a la misma bajo constancia expresa de su actuación en el carácter de sociedad depositaria del Fondo.

Los títulos representativos de los créditos deberán estar depositados en la sociedad depositaria o a nombre de ésta, bajo constancia de su actuación como depositaria del Fondo, en una entidad financiera autorizada por el Banco Central de la República Argentina o en un ente de depósito colectivo organizado de acuerdo a las normas del mismo Banco²²³.

Contenido del Prospecto de emisión:

Para la colocación inicial de las cuotas partes, la sociedad gerente deberá preparar y poner a disposición del público un prospecto de emisión, el que deberá contener la siguiente información:

- a) Nombre del fondo común cerrado de crédito.
- b) Descripción de la sociedad gerente y de la sociedad depositaria:

²²² En el Derecho alemán, la administración de los fondos comunes de inversión adoptó la forma de organización contractual, a diferencia del sistema norteamericano. La sociedad de inversión actúa por cuenta de la comunidad de inversores y como se trata justamente de un fondo y no de una sociedad, los inversores no reciben acciones ni pueden ser calificados como accionistas. Con el capital de ellos se construye un fondo patrimonial y se emiten los denominados Certificados de inversión o de participación en el fondo. - *Kümpel, Bank and Kapital Markretch*, Colonia 1995, pág. 938.

²²³ Conforme al art. 12, inc. 1, párr. 1 KAGG, el Banco de depósito es también, y del mismo modo que la sociedad de inversión, un instituto crediticio. Sus principales obligaciones son la custodia de los valores que forman el patrimonio del fondo y la concreción de la entrega y rescate de los certificados de inversión.

El Banco de depósito actúa en interés de los inversores y debe cumplir sus tareas y funciones en forma independiente de la sociedad de inversión. Ello es así porque el legislador alemán quiso asegurar una clara separación entre la sociedad administrativa del fondo y el depositario de patrimonio de éste. Justamente para concretizar esa deseada independencia, se prevé por ejemplo en el art. 12, inc. 1, párr. 4 KAGG, que los directivos y apoderados del Banco de depósito no pueden ser, al mismo tiempo, dependientes de la sociedad de inversión y viceversa.

- b.1 Nombre, domicilio, teléfono, telefacsimil y dirección de correo electrónico, en su caso.
 - b.2. Datos de las respectivas inscripciones en el Registro Público de Comercio u otra autoridad de contralor que corresponda.
 - b.3. En caso de tratarse de entidades financieras, detalles de la o las respectivas autorizaciones.
 - b.4. En su caso, denominaciones de otros fondos que administren o de los cuales sean depositarias.
 - b.5. Patrimonio neto según los balances de los últimos tres (3) ejercicios anuales, o los que hubieren transcurrido desde la constitución de la sociedad si fueren menos.
 - b.6. Nómina de los miembros de sus órganos de administración y fiscalización y de sus gerentes.
 - b.7. Relaciones económicas y jurídicas entre los órganos del fondo.
 - b.8. De existir, relaciones económicas y jurídicas entre los órganos del fondo y las entidades que fueren titulares originales de los créditos que integren el haber del fondo.
 - b.9. Explicitación de que las entidades financieras cedentes no garantizan los pagos a los cuotapartistas, sin perjuicio del cumplimiento -si correspondiere- de sus obligaciones como sociedad depositaria.
- c) Descripción de las cuotapartes
- c.1. Cantidad y categorías.
 - c.2. Derechos que otorgan.
 - c.3. Cronograma de pagos de servicios de interés y capital.
 - c.4. En caso de emitirse cuotaparte de renta:
 - c.4.1. Valor nominal.
 - c.4.2. Renta y forma de cálculo.
 - c.4.3. En su caso, procedimientos para garantizar el pago de los servicios de renta y amortización.
 - c.4.4. Explicitación de que -sin perjuicio de los procedimientos descritos en el ítem precedente- las cuotapartes y su repago no tienen otro respaldo que el haber del fondo.

- d) Calificaciones otorgadas a las cuotapartes del fondo e identificación de las sociedades Calificadoras de Riesgos respectivas.
- e) Haber del fondo común cerrado de créditos:
 - e.1. Cedente o cedentes: Denominación, domicilio social, teléfono, telefacsímil y dirección de correo electrónico e inscripción, en su caso, ante el Banco Central de la República Argentina.
 - e.2. Descripción de la política de otorgamiento de los créditos que integren el haber del fondo.
 - e.3. Número de créditos y monto promedio de los mismos.
 - e.4. Garantías otorgadas por los deudores, cuando no fueren homogéneas, indicación de su especie y porcentajes respectivos.
 - e.5. Promedio histórico de mora de la cartera que integra el haber del fondo y previsión de incobrabilidad en su caso.
 - e.6. Análisis de los flujos de fondos esperados.
 - e.7. En su caso, proporción del haber del fondo (en el valor nominal de capital y/o de servicios de renta esperado) en exceso de las obligaciones eventualmente emergentes de las cuotapartes de renta.
 - e.8. Detalle, en su caso, de las adquisiciones de cuotapartes que prevean realizar las entidades financieras cedentes de los créditos que integren el haber del fondo.
- f) Mercados autorregulados donde se negociarán las cuotapartes.
- g) Régimen de comisiones y gastos imputables.
- h) Precio de suscripción mínima y forma de integración.
- i) Período de suscripción.
- j) Datos de los agentes colocadores.
- k) Transcripción del reglamento de gestión.
- l) Explicitación de que las sociedades gerente y depositaria son las responsables por la información contenida en el prospecto.

Contenido del reglamento de gestión:

El reglamento de gestión deberá contemplar:

- a) La composición de la cartera de créditos o conjunto de activos que integrara el haber del fondo indicando su origen, forma de valuación, precio de adquisición, rentabilidad histórica promedio, garantías existentes y previsión acerca de los remanentes en su caso, y la política de selección de los créditos efectuada por la sociedad gerente.
- b) Plazo de duración del fondo.
- c) Monto máximo de cuotaparte a emitirse.
- d) Períodos para el pago de las amortizaciones de capital e intereses.
- e) Destino del remanente, si lo hubiere.
- f) Previsiones para la inversión transitoria de fondos excedentes y para la solicitud de créditos transitorios a fin de atender el pago de los gastos comprometidos.
- g) Disposiciones para el caso de reemplazo de la sociedad gerente o depositaria.
- h) Régimen de comisiones y gastos imputables al fondo.
- i) Régimen que se aplicará para la cobranza de los créditos morosos.
- j) Forma de liquidación del fondo, incluyendo –en su caso- las normas relativas a las disposiciones de los créditos en gestión y mora remanentes a la fecha prevista para el último pago correspondiente a los créditos de acuerdo con sus términos originales.
- k) Cuando se contemple la emisión de cuotapartes de renta, deberán explicitarse los procedimientos para garantizar el pago de los servicios de renta o amortización a los cuotapartistas de renta.²²⁴

El Fondo Común Cerrado de Créditos no ha sido introducido como una persona jurídica, para evitar un distanciamiento en materia de responsabilidad sino como una copropiedad. Estos fondos tienen como objeto la adquisición en una sola y única vez de créditos de gestión. Para su implementación la técnica de la cesión de los créditos se ve aliviada, sobre todo para evitar la lentitud de la mecánica de la cesión del Código civil.

²²⁴ En este caso, los activos y su rendimiento deberán cubrir en exceso las obligaciones de pago de intereses y capital de las cuotapartes de renta, a cuyo fin el excedente de activos deberá guardar relación con la morosidad histórica promedio de los créditos que integren el haber del fondo.

Se desprenden, de todo lo expuesto, tres reglas habituales sobre los títulos:

a) El gobierno de las cuotapartes.

Los inversores no tienen ningún Derecho político en el Fondo Común de Créditos, no pueden manifestar su voluntad ni emitir voto alguno en el funcionamiento de él. Tampoco se prevé legalmente la constitución de asambleas para debatir las decisiones del Fondo²²⁵.

b) El deber de información.

Curiosamente, esta imposición adquiere cada vez más relevancia en el Derecho moderno y permite agilizar las operaciones jurídicas, siempre que los actores asuman el cumplimiento de ella.

Su desarrollo ha confirmado la exigencia de informes a los inversores, sean éstos trimestrales o mensuales, acerca del comportamiento de los créditos comprometidos. Muchas técnicas específicas demuestran esta notable evolución, cuya enumeración dentro del Derecho comparado dilataría el objeto de nuestro trabajo. Ya hemos mencionado las exigencias que la normativa de nuestro Derecho establece para el prospecto. La construcción del contrato es cada vez mas alejado de la discusión de las partes, que manifiestan conformidad con las cláusulas predisuestas, sean estas de origen legal o unilateral.

Las partes prefieren la formula de adhesión adaptada al caso, enmarcada en la legislación que fundada en el orden público limita el cauce de la voluntad predisponente. La protección de los particulares, a través de la prohibición de

²²⁵ En el Derecho alemán, el capital del ahorrista forma parte integrante del fondo de inversión. Cada inversor es titular de una parte del fondo y sus derechos se corporizan en un certificado de participación, también denominado certificado de inversión. (*Investmentzertifikat*). Luego de la recepción de ese instrumento el inversor, ahora titular de una (o mas de una) cuotaparte del fondo, es denominado cuotapartista.

Los cuotapartistas no están obligados a permanecer en el fondo, sino sólo durante el período que ellos lo deseen. Si bien es cierto que el inversor, conforme 11, inc. 1 , KAGG, no tiene Derecho a requerir la disolución del fondo, también lo es que el legislador ha previsto un procedimiento sencillo que le permite a aquel "bajarse" del fondo cuando lo considere conveniente. Gracias a ese procedimiento, cada cuotapartista puede, cuando lo desee, requerirle al fondo el pago del valor de su cuota parte contra la entrega de su certificado de inversión.

cláusulas abusivas tiene como pivote el deber de información, considerado esencial para el resguardo de los derechos de los inversores.²²⁶

c) Los derechos pecuniarios de los inversores.

En esencia, la función primordial es la movilidad y cotización en Bolsa impone la colocación pública. Generalmente y tal como funciona en Francia, por ejemplo, el Fondo tiene prohibida la compra de esos valores en Bolsa, como medio especulativo o preventivo. Técnicamente lo que se distribuye son beneficios, que no se someten al encuadre jurídico formulado por las nociones de interés o de dividendo.

Existen dos clases de fondos: el fondo transparente o de distribución directa y el fondo de intermediación, que puede consistir en una constitución de una reserva o en el establecimiento de derechos diferentes o con distintas prioridades (preferenciales). Se puede prometer un rendimiento prefijo, y al final de la distribución un "*boni liquidationis*". Las prioridades pueden también depender del riesgo de reembolso anticipado de los créditos que conforman el pool.

De esta manera, visto desde la óptica de la plasticidad del instituto, el refinanciamiento bancario queda atado al paquete de créditos.

D.2.2.Fideicomiso Financiero.-

Sin perjuicio del estudio detallado y en profundidad que desarrollamos en el Capítulo siguiente de éste trabajo, adelantamos algunos conceptos de éste instituto que sirve de vehículo para la titulización en el Derecho argentino. El

²²⁶ La falta de deliberación en la negociación del contrato, facilita la concreción del mismo, que lo hace distinguir en la titulización de las formulas negociales tradicionales, inclusive por la inexistencia de identidad de los titulares al tratarse de un título al portador. El deber de informar, en especial el curso del cobro de créditos para la parte menos protegida del contrato aun cuando como en la doctrina alemana se cuestiona si estos instrumentos están al borde de la contractualidad.

Se sostiene en la más calificada doctrina argentina que el tema está directamente vinculado a la transparencia en el tráfico de las vinculaciones asociativas, donde existe una nueva concepción del Derecho de información ya que el Derecho es casi información, pero a la vez ese Derecho de información aparece con relevancia particular en el fenómeno de la empresa. RICHARD E.H. Sociedad y contratos asociativos. Ed. Zavallia pág.67. El destacado jurista de la Universidad Nacional de Córdoba agrega que el deber y el Derecho de información no sólo interesa en función de inversores y acreedores interesados, sino que repercute en la comunidad laboral y social.

contrato de fideicomiso financiero, regulado por la ley 24441 y reglamentado por la Resolución 290 de la Comisión Nacional de Valores, requiere que una o mas personas (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos valores representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos (beneficiarios) y transmitirlo al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el mismo.

Pueden actuar como fiduciarios financieros, las entidades financieras, las sociedades inscriptas en el registro de Fiduciarios Financieros y el representante de los obligacionistas.

Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o un tercero. Podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, y también se permiten los escriturales. Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas, que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados, sin perjuicio que el emisor pueda obligarse a responder con su patrimonio²²⁷.

Los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario. Podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, y también escriturales. Deben ser emitidos sobre la base de un prospecto en el que se harán constar las condiciones de la emisión y que contendrá las enunciaciones necesarias para

²²⁷ Por estos motivos, la legislación alemana en el art. 6, inc. 1, párr. 3 KAGG, prevé expresamente que el patrimonio de la sociedad de inversión debe mantenerse estrictamente separado del patrimonio del fondo. Ahora bien, ante esa previsión, es necesario responder a la problemática que se plantea en relación a la propiedad del patrimonio del fondo. En otras palabras, se trata de responder a la pregunta: ¿a quien pertenecen los bienes del fondo de inversión?

El Derecho alemán resuelve este problema ofreciendo dos soluciones. Conforme el art. 6, inc.12, párr. 2 KAGG, la titularidad dominial de los bienes que pertenecen al fondo puede ser otorgada a los cuotapartistas en una copropiedad indivisa o ser asignada a la sociedad de inversión. Cuando la titularidad de dominio de esos bienes es adjudicada en condominio a los inversores, el Derecho alemán denomina a ésta, la "solución de la copropiedad o condominio" (*Miteigentumslösung*). Cuando, al contrario, la propiedad se asigna a la sociedad de inversión, se elige la denominada "solución fideicomisaria o fiduciaria" (*Treuhand o Fiduziarlösung*).

identificar el fideicomiso al que pertenecen con una descripción sintetizada de los derechos que confieren.

La reglamentación permite la emisión de certificados globales de los certificados de participación a efectos de posibilitar su inscripción en regímenes de depósito colectivo, a cuyo efecto se consideraran definitivos, negociables y divisibles²²⁸.

D.3. Estructura Jurídica Básica en el Derecho español.

Ya anticipamos que la regulación de los Fondos de Titulización se inicia en España en 1992 y ha recorrido las siguientes etapas:

- a) Los Fondos de Titulización Hipotecaria, de los arts. 5° y 6° de la Ley 19/1992, de 7 de Julio sobre régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria y en la Circular 2/1994 de 16 de Marzo, de la CNMV, por la que se aprueba el modelo de folleto informativo para su constitución;
- b) Los Fondos de Titulización de Activos cuyo régimen genérico está contenido en la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994 de 14 de Abril y desarrollado por el Real Decreto 926/1998, de 14 de Mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización;
- c) Los Fondos de Titulización de Activos para la Moratoria Nuclear, regulados en el apartado nº 7 de la Disposición Adicional Séptima de la Ley 54/1997, de 27 de Noviembre, del sector eléctrico y en el Real Decreto 2202/1995, de 28 de Diciembre.
- d) Los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la Financiación Empresarial, creados conforme al art. 53 de la Ley 49/ 1998, de 30 de

²²⁸ Los derechos de los inversionistas o cuotapartistas que derivan de su participación en estos negocios de inversión colectiva se corporizan, según lo establece ab initio la KAGG, en un documento denominado certificado de inversión (*Investmentzertifikat*). Este es entregado al inversor por el Banco de depósito luego de recibir el precio de la cuotaparte del fondo que en ese instrumento se representa. Los certificados deben estar firmados por la sociedad de inversión y por el Banco de depósito y, conforme a la doctrina mayoritaria y en concordancia con lo normado en el art. 18, inc. 1, párr. 2, KAGG, pueden ser emitidos en forma nominativa o como títulos al portador.

Estos certificados, como lo destacamos anteriormente, documentan los derechos de los adquirentes de una cuotaparte como integrante del fondo.

Diciembre, de Presupuestos Generales del estado para 1999 y a la OM de 5 de Agosto de 1999 sobre los Convenios de Promoción de este tipo de fondos.²²⁹

En el Derecho español, los fondos de titulización son definidos como patrimonios sin personalidad jurídica. Así lo establece la Ley 19/1992 en forma expresa para los Fondos de Titulización Hipotecaria y por remisión en los casos de Fondos de Titulización de Activos (FTA) y en los Fondos de Titulización de Activos derivados de la Moratoria Nuclear (FTAMN) antes mencionados.

Como consecuencia de ello, deben ser administrados por personas jurídicas con capacidad suficiente para realizar los actos que resulten necesarios para dirigir el Fondo durante su existencia. Estas personas jurídicas se denominan Sociedades Gestoras y se encuentran reguladas en el art.6 de la Ley 19/1992.

Cada sociedad gestora puede constituir cuantos fondos crea conveniente. La constitución de cada fondo se formalizará por escritura pública (art.5.2 Ley 19/1992) en la que deberá identificarse las participaciones hipotecarias agrupadas en el fondo y las reglas de sustitución. Igualmente deberá definirse con precisión el contenido de los valores que se vayan a emitir o el de cada una de la series si fueren varias.²³⁰

²²⁹ TAPIA HERMIDA A. J. Derecho del Mercado de Valores Ed. J. M. Bosch, Barcelona 2000 pág.159. Los fondos tienen una estructura jurídica común, que actúa sobre un esquema de funcionamiento por la cual el acreedor o acreedores que quieren titular sus créditos los ceden onerosamente a un Fondo de Titulización, carente de personalidad jurídica y administrado por una Sociedad Gestora. Este fondo, cuyo activo está constituido por los créditos cedidos, actúa como un mecanismo de transformación financiera que, con cargo a dicho activo, emite valores de renta fija (bonos de titulización) que constituyen su pasivo. Es decir, que sucesivamente, actúan los siguientes mecanismos jurídicos: a) La cesión de créditos (arts.1526 y ss. Código civil y arts.347 y 348 del Código de comercio) que permitirá el aislamiento del o los activos; b) La circulación de los créditos mediante títulos o valores, prevista en los arts.544 y 545 del Código de Comercio y la normativa de la Ley de Mercado de Valores; c) La estructura jurídica de Fondos, ya consolidada en el Derecho español a través de los Fondos de Inversión y de Pensiones, pese a que los Fondos de Titulización presentan particularidades, pero tienen en común la característica de constituirse como patrimonios de afectación a sus respectivas finalidades y separados a efectos de responsabilidad de los intervinientes.

²³⁰ La escritura de constitución del fondo se entiende como una manera de otorgarle certeza y seguridad jurídica, aunque la seguridad para los partícipes del fondo proviene fundamentalmente de la calidad de los créditos hipotecarios, cuyas participaciones integran el activo del fondo. Este será elemento esencial para la calificadora a cargo del "rating" de los valores emitidos. El fondo

D.3.1.Fondos de Titulización Hipotecaria.

La titulización hipotecaria tiene lugar cuando entidades de créditos, acreedoras de créditos garantizados con hipotecas otorgadas por sus clientes, desean hacer líquidas sus posiciones acreedoras y emiten valores negociables típicos del mercado hipotecario, llamadas "participaciones", cuyos adquirentes participaran en porcentajes determinados de los créditos hipotecarios en razón de la cesión que se opera en su favor.

Los Fondos de Titulización Hipotecaria, por medio de sus Sociedades Gestoras, emiten los valores negociables llamados "bonos de titulización hipotecaria" que llevan incorporados los derechos a percibir intereses y la restitución del capital aportado en base a los resultados de los créditos hipotecarios participados.²³¹

La ley las define en su art.5 como "agrupaciones de participaciones hipotecarias", agrupaciones de objetos, ya que no constituyen asociaciones sino que aparecen como patrimonios separados, sin personalidad jurídica. No tienen patrimonios sino que son patrimonios.²³²

La falta de personalidad implica falta de capacidad, reemplazada por la actuación de la Sociedad Gestora en los dos actos vitales: la suscripción de las participaciones y la emisión de los valores negociables. Como característica que los distingue de los Fondos de Inversión, debe mencionarse que son patrimonios cerrados, con activo y pasivo inamovibles desde su constitución.²³³

deberá permanecer integrado por las mismas participaciones hipotecarias con las que se constituyó y que aparecen identificadas en la escritura de constitución.

²³¹ Los bonos de titulización hipotecaria son valores representados mediante anotaciones en cuenta que otorgan la titularidad sobre participaciones en un fondo de titulización hipotecaria. Si bien los bonos son emitidos por la sociedad gestora, no incorporan un Derecho de crédito contra ésta. Dichos valores confieren la titularidad o propiedad sobre una cuota parte del fondo, es decir, de las participaciones hipotecarias agrupadas que integran el fondo. Los titulares de bonos de titulización hipotecaria son acreedores de los deudores hipotecarios y sus participaciones vienen a equivaler a los certificados de participación y títulos representativos de deuda regulados en la ley argentina 24441.

²³² TAPIA HERMIDA, A. J. ob. cit, pág. 299.

D.3.2. Fondos de Titulización de Activos.

La regulación de los Fondos de Titulización de Activos se encuentra incluida en el Real Decreto 926/1998, que incorpora tanto los activos susceptibles de ser agrupados en el Fondo para su titulización, como también prescribe los requisitos del negocio de cesión de dichos activos al Fondo.

El art.2 del RD de Titulización define como activos que podrán ser cedidos a los fondos de titulización de manera que pasen a constituir su activo, los siguientes:

- a) derechos de crédito que figuren en el activo del cedente;
- b) derechos de crédito futuros que constituyendo ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada, su transmisión se formalice contractualmente, probando de forma inequívoca la cesión de la titularidad. Estos créditos futuros, son limitados por el propio RD de Titulización a los derechos del concesionario al cobro del peaje en autopistas y a aquellos derechos que determine el Ministerio de Economía y Hacienda mediante orden ministerial.

Analizados ya los activos susceptibles de titulización, examinemos ahora los requisitos que deben cumplir las cesiones de créditos que exige la normativa vigente.

En orden a los sujetos: deben presentarse cuentas auditadas de los tres últimos años; depósito de las cuentas anuales en la Comisión Nacional del Mercado de Valores e información en las memorias anuales de las operaciones de cesión de derechos futuros.

En orden al objeto: la cesión debe ser plena, incondicional y por la totalidad del plazo remanente hasta el vencimiento. Por otra parte el cedente no debe conceder ninguna garantía al cesionario ni asegurar el buen fin de la operación.

²³³ La ley 37/1998 de reforma del Mercado de Valores, en su disposición adicional cuarta, dispone que : "podrán crearse Fondos de Titulización Hipotecaria a los que se refiere la Ley 19/1992 que estén integrados por participaciones de créditos hipotecarios vencidos, siempre que tales créditos y las hipotecas constituidas en su garantía reúnan todos los demás requisitos establecidos en la legislación del mercado hipotecario y que, además, se establezcan mecanismos o instrumentos de mejora crediticia. En el procedimiento de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la constitución de los citados fondos aquella podrá

Salvo pacto contrario, el cedente conservará la administración y gestión del crédito cedido.

En el aspecto formal, la cesión debe instrumentarse en un documento contractual y en el caso de nuevas incorporaciones de activos, la sociedad gestora deberá entregar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un documento que detalle las características de los activos que se incorporan y una declaración de la sociedad gestora del cumplimiento de los requisitos establecidos en la escritura de constitución del Fondo²³⁴.

D.3.3. Fondos de Titulización de Activos derivados de la Moratoria Nuclear

Los Fondos de titulización de activos derivados de la moratoria nuclear se encuentran regulados en la Disposición Adicional Octava (apartado 8) de la ley 40/1994, de 30 de Diciembre, de ordenamiento del Sistema Eléctrico Nacional. Las Sociedades Gestoras emiten la declaración de conformidad con la cesión del Derecho de compensación por parte del titular al Fondo de Titulización de Activos derivados de la Moratoria Nuclear. Esta declaración habrá de adjuntarse a la solicitud de la autorización de la cesión que el titular debe dirigir al Ministro de Economía y Hacienda.

La administración de los mismos a cargo de la Sociedad Gestora surge de la remisión expresa a la Ley 19/1992 de los FTH, que realiza una regulación somera²³⁵.

establecer obligaciones específicas de información y control del regular funcionamiento de los mismos."

²³⁴ "La cesión de créditos es definida por Luis DIEZ-PICAZO, como un negocio jurídico celebrado por el acreedor cedente con otra persona, cesionaria, con la finalidad de producir la transmisión de la titularidad del crédito entre uno y otro".

²³⁵ TAPIA HERMIDA, A. J. Sociedades y ... ob. cit. pág. 229 y ss. A la vista de lo dispuesto en nuestro Derecho positivo, podemos distinguir dos tipos de SGFT:

- 1) Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización Hipotecaria (SGFTH), constituidas al amparo del art. 6º de la Ley 19/1992, que "podrán tener a su cargo la administración y representación legal de uno o mas Fondos".
- 2) Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización (SGFT) en general, constituidas "ex novo" o como resultado de la transformación de las anteriores SGFTH mediante la ampliación de su objeto social para abarcar la gestión no sólo de FTH, sino también de FTA (último inciso del núm. 5 de la Disp. Ad. Quinta de la Ley 3/1994) y de FTAMN (apartado f del núm. 8 de la Disp. Ad. Octava de la Ley 40/1994).

Similar tratamiento analógico tiene la Sociedad Gestora de estos Fondos en orden a su gestión, representación, canalización del flujo de fondos, rendición de cuentas, comisión de gestión, responsabilidad civil, régimen disciplinario y responsabilidad administrativa.

En síntesis, el planteamiento y objetivos de la legislación argentina y española en relación con la titulización, marcan coincidencia en orden a la financiación del sector inmobiliario variando las concretas instituciones jurídicas que se arbitran para conseguir el objetivo. Los institutos jurídicos responden y están en función de las posibilidades que cada ordenamiento jurídico ofrece. En España se parte de la emisión de valores de naturaleza obligacional (cédulas hipotecarias) hasta llegar a una sofisticada cesión de créditos (bonos de titulización hipotecaria mediante participaciones hipotecarias). En Argentina hemos acudido a la señera figura del fideicomiso para facilitar la comercialización financiera de los créditos, sin perjuicio que ambas legislaciones contemplan otros instrumentos de financiación que en este trabajo no resulta necesario examinar (leasing, fondos de inversión) atento a la finalidad del mismo.

En la regulación española no se acude a la división formal de la propiedad, encomendándose de hecho a la sociedad gestora y al depositario, funciones que en la práctica implican tal división. La legislación argentina a través de la ley

Su configuración como sociedades anónimas especiales: Tanto del Derecho vigente como del proyectado podemos deducir que las SGFTH en particular, y por extensión, las SGFT en general deben adoptar la forma de SSAA especiales, deducción que la práctica confirma.

En efecto, en cuanto al Derecho vigente, el Capítulo VI del “modelo de folleto informativo de Fondos de Titulización Hipotecaria”, que figura como Anexo a la Circular 2/1994, de la CNMV, al referirse a la “información de carácter general sobre la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización Hipotecaria”, piensa en una SA, al incluir menciones tales como las “relativas al capital social” (VI, 2) o las “clases de acciones” (VI.2.2). Además, la remisión que hace al num. 3 del art. 6º de la Ley 19/1992 al Cap. V del Título I de la Ley 46/1984, en cuanto al régimen de supervisión SGFT invita a considerar que estas serán SSAA a la vista de algunos tipos de infracciones que se refieren a incumplimientos de la LSA (así, v.g., art. 32.2. f, 32.3. j y 32.4. m LIIC).

En lo relativo al Derecho proyectado, los textos preliminares de los sucesivos Proyectos de Real Decreto en el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras han venido configurando a estas últimas SSAA especiales, constituidas por el procedimiento de fundación simultánea, de duración indefinida y cuyo objeto social exclusivo consistirá en la constitución, administración y representación legal de los diversos tipos de Fondos de Titulización. Estos textos establecen que, al igual que sucede con las restantes Sociedades Gestoras de Fondos – de Inversión y/o Pensiones- en nuestro Derecho, las SGFT deberán incluir en su denominación social dicha mención, que será de su exclusiva utilización.

24441, permite la separación del patrimonio, permitiendo que los fondos fideicomitidos como titulares de un patrimonio de afectación, tenga derechos sobre el mismo sin constituir sociedad, sin tener personalidad jurídica.

Hacia el objetivo propuesto en este trabajo, aparece la titulización como apta para constituir un mecanismo que a partir de la recepción de los títulos *warrants* en un patrimonio de afectación, facilite la regulación de la oferta y la demanda, asegure la rentabilidad del precio y posibilite ser utilizados como garantía ante las entidades financieras y en algunos casos a partir del patrimonio fideicomitado, emitir títulos o certificados que con ese respaldo puedan ser negociables en el mercado de capitales.

E. Derecho Comparado Complementario.

E.1. Mercosur.

En el Mercado Común del Sur, solamente Brasil y Argentina aplican el proceso de titulización y han incorporado en sus respectivas legislaciones, disposiciones tendientes a facilitar la formación de activos homogéneos con finalidades de inversión.

A los países integrantes, se ha sumado recientemente Chile, como país adherente al Mercosur y en orden al tema que examinamos es uno de los países con mayor antecedentes en el desarrollo de la titulización, razón por la que haremos referencia en ésta sección, a la experiencia chilena en la materia.

E.2. Brasil.

El proceso titularizador en el Brasil, bajo el esquema básico de la cédula hipotecaria habitacional, surgió en 1966. Su desarrollo no es de gran envergadura, pero los sistemas titularizadores asisten concretamente cada una de las actividades consideradas esenciales y necesarias de refinanciamiento.

La cédula hipotecaria habitacional, regulada por el decreto-ley 70 del 21/11/66, fue instituida como un instrumento hábil para “representar” -conforme lo menciona

textualmente- créditos hipotecarios instrumento que puede ser emitido únicamente por el acreedor.²³⁶

En consecuencia, la emisión de cédulas hipotecarias en el Derecho brasileño queda restrictivamente autorizada para operaciones comprendidas en el Sistema Financiero de la Vivienda. Los sistemas de amortización del crédito hipotecario sometido a este tratamiento sistemático, se someten a diferentes realidades de cada deudor, rigiéndose en lo general por una mecánica de referencia, por ejemplo, el reajuste inflacionario se evalúa en función del salario mínimo, del salario específico del deudor, o por mecanismos tarifados: el Plan Prince TP o sistema Francés, el SIMC o sistema Mixto de Amortizaciones Reales Crecientes. Cada contrato de crédito hipotecario contiene siempre la designación de un “fideicomisario ejecutor”, entidad que para el caso de incumplimiento se convierte en el ejecutante de la hipoteca en beneficio del acreedor hipotecario. El denominado “agente fiduciario”, mandatario de confianza de ambas partes, es responsable por la cobranza y la conducción regular del procedimiento que culmina con la alineación del bien, en la situación de no pago del débito. El agente fiduciario, según la ley 5741, del 01/12/71, de ejecución extrajudicial de los créditos hipotecarios en el Brasil, tiene una obligación de rendición de cuentas frente a ambas partes²³⁷.

²³⁶ El instrumento creado sirve para refinanciar créditos para la vivienda, al igual que en la moderna legislación argentina que hemos venido comentando y forma parte del llamado Sistema Financiero da Habitacao. Dentro del tratamiento jurídico del instituto, se observa la presencia de tinte protector del Derecho de acceso a la vivienda, al que el gobierno ha adjudicado un sensible interés.

²³⁷ Pero el derecho que venimos estudiando no prevé una novación legal desde la fecha de emisión de las letras, tal como veremos ha incorporado al plexo normativo argentino la Ley de Financiamiento de la Vivienda y Construcción. El instituto de la novación vinculado a la securitización generalmente favorece a los deudores y cabe preguntarse por que no se ha implementado en el Sistema Financiero de la Habitación. Lo cierto es que la novación no garantiza completamente la seguridad de la operatoria movilizadora; por ello, la ley argentina ha recurrido a la implementación de una novación imperfecta. El respaldo de la letra hipotecaria es precisamente la existencia de un crédito hipotecario y el rigor de su cumplimiento. Las letras son instrumentos afectados a la refinanciación o a la circulación materialmente parcial de los créditos. El interés del suscriptor es precisamente la perspectiva o estudio de calidad- al cual ya nos hemos referido- de los créditos afectados a la securitización. Desde la óptica jurídica ya hemos explicado que el deudor originario, si bien no puede oponerse a la securitización de su crédito, puede valerse de las mismas defensas que tenía contra su acreedor principal. Razón, además, suficiente para comprender el desinterés por la novación.

Hemos comentado que la mecánica crediticia para la vivienda ha merecido en el Derecho brasileño un tratamiento preferencial, aderezado de un meticuloso control de cumplimiento de los créditos, cuestión que respalda obviamente la solidez de la securitización inmobiliaria.

Otro esquema de securitización propuesto por la legislación brasileña es la cédula pignoraticia e hipotecaria, conforme al decreto Ley 167/67, asimilada dentro del régimen jurídico del crédito rural. A estos dos tipos de instrumentos se agrega el pagaré rural, que constituye un título líquido cierto, civil y no comercial, con detalles que le asignan un matiz especial, distinto de los demás títulos.

Los tres tipos de títulos representan créditos con diferentes garantías: hipoteca de un establecimiento agrícola o prenda de bienes de capital del establecimiento (semovientes, herramientas, maquinarias, etc.). Prima facie, la distinción entre el pagaré rural y la cédula pignoraticia, radica en que el primero se suscribe con motivo de una compra o venta de un bien agrícola y el segundo, junto con la cédula hipotecaria rural, sirve como mecánica de refinanciamiento de un crédito ya tomado y con garantía comprometida. La praxis no demuestra una verdadera proliferación de la utilización de estos instrumentos como títulos financieros en un sentido puro: es en realidad una función auxiliadora de una actividad definida y necesitada la que el legislador ha intentado perpetuar.

Además el pagaré rural no es verdaderamente un sistema de securitización en sentido estricto, pero su endoso apareja un concreto intento movilizador de créditos y por eso hacemos referencia al mismo.

Por otra parte, el crédito industrial permite colocar a disposición del sector industrial financiamientos concedidos por instituciones financieras a personas físicas o jurídicas que se dediquen a actividades industriales. El Decreto-Ley 413 del 09/01/69 regula los llamados títulos de crédito industriales, y la "nota de crédito industrial". En todas las operaciones de financiamiento realizadas por

instituciones financieras, pueden ser utilizados los títulos de crédito industrial, siempre que el emisor sea una persona física o jurídica que ejerza esa misma actividad. Los Bancos comerciales, de inversión, sociedades de crédito, financiamiento e inversión, son entidades aptas también para valerse de esos instrumentos en sus operaciones.

Los bienes afectados a la garantía del crédito asignado serán conservados por el emisor de la cédula. Si bien se encuentran en poder del deudor del crédito, tanto éste como el emisor responden solidariamente por la conservación de él. La venta de esos mismos bienes depende de la anuencia escrita y expresa del acreedor titular de la cédula, salvo la hipótesis en que fuera materia prima la empeñada, que será transformada en productos, pasando éstos a consolidar la garantía, siempre y cuando se mantenga una suficiente provisión de materia prima en stock permanente renovable.²³⁸

La cláusula puede ser extremadamente restrictiva y es por ello que en los procesos de securitización no es de instrumentación constante, pese a la fabulosa promesa que ofrece a los tenedores y que su viabilidad en los distintos ordenamientos jurídicos no sea del todo facilitada. Ahora bien, en materia de desafectación de los créditos hemos destacado la necesaria agilidad con que la transferencia debe operar y la imperiosa necesidad de depurar las formalidades del trámite, pilar de la seguridad al decir de Ihering, canjeables por el sostenimiento de la garantía de defensa del deudor originario. El Derecho comercial moderno acredita en el ordenamiento jurídico la realidad concreta de la velocidad de circulación de los créditos, que sobrepasa el vigor y eficacia de los instrumentos ofrecidos, razón por la cual, con apoyatura en la figura de la cesión

²³⁸ El derecho que comentamos ha postulado dos tipos útiles de “negative pledge” en materia de securities, emergidos de una necesidad pragmática. La primera hipótesis de cláusula y la más corriente naturalmente, reside en una obligación negativa de no constituir preferencias sobre ningún tipo de bienes, a favor de otros acreedores posteriores; tipo de cláusula ésta, de imposible implementación en el Derecho angloamericano. La segunda hipótesis de cláusula consiste en la imposición al deudor de cumplir con una obligación positiva de constituir en beneficio de los acreedores cartulares una mejor preferencia que la que hubiere acordado a un tercer acreedor. Obligación, esta última, de muy difícil aceptación, porque el acreedor cartular difícilmente puede conocer cuál es la mejor preferencia otorgada por su deudor a un tercer acreedor. Algunas cláusulas contienen la expresión “preferencia equivalente” en vez de “preferencia igual”, y con ello flexibilizan su aplicación.

crediticia, se ha configurado otra de tinte especial y adaptada al Derecho mercantil.

E.3.Chile.

En Chile la securitización es desde hace algunos años una práctica corriente en el vecino país. Es ya rutina que los Bancos trasandinos emitan bonos con la garantía de sus carteras hipotecarias, para reciclar sus fondos inmovilizados; con ello se apoyó al fuerte incremento de la industria de la construcción en un país con agudas carencias habitacionales. El proceso de securitización adquirió desarrollo en ese país básicamente por cuatro razones:

- 1) la demanda de títulos de inversión que generaron los fondos de pensión instituidos en 1981;
- 2) que los Bancos que titulizan sus portafolios hipotecarios garantizan, a cambio de una comisión, el riesgo del incumplimiento de la cartera titulizada, aun cuando opere como intermediario; de esa forma, los inversores, particularmente las instituciones nacionales y extranjeras, no encuentran obstáculo a la adquisición de títulos con la doble garantía que ofrecen los emisores chilenos;
- 3) la existencia de un mercado secundario vital que da liquidez al sistema;
- 4) la transparencia de que goza el mercado de capitales chileno y la acción de la Superintendencia de Fondos de Pensión y la de Valores y Seguros, en virtud de una importante normativa de protección al inversor y de información a que están sujetas las empresas bajo el control de las citadas instituciones.²³⁹

²³⁹ La Ley 19.301 ha introducido una serie de adecuaciones e innovaciones dentro de la variedad de instrumentos de que goza el mercado de capitales chilenos, particularmente con una importante variedad de fondos de inversión que incluyen la destinada a securitización y "venture capital" o capital de riesgo. El título XVIII de dicha Ley prevé desde el art. 132 al 153, el funcionamiento de sociedades securitizadoras. Se trata de sociedades anónimas especiales de objeto exclusivo dedicado a la adquisición de créditos (letras hipotecarias, créditos prendarios), siempre que consten por escrito y revistan el carácter de transferibles, para los cuales la ley autoriza la forma de endoso, aun cuando fueran nominativos o cuando se trata de instrumentos que por su naturaleza no son endosables.

Estas sociedades deben incluir en su nombre la expresión "securitizadora" y reciben autorización para funcionar de la Superintendencia de Valores y Seguros como sociedades de capital abierto, es decir, sometidas a las reglas de oferta pública.

El Banco Central del Chile establece las condiciones para la venta de carteras de Bancos o sociedades financieras a sociedades securitizadoras o a los fondos de inversión de créditos securitizados.

Una vez otorgado el contrato de emisión de títulos de deuda con formación de patrimonio separado, integrarán de pleno Derecho el activo y pasivo de éste, los bienes y obligaciones que se determinen en dicho contrato. Desde esa fecha, la sociedad no puede gravar ni enajenar los bienes que lo conformen.

Los acreedores generales de la sociedad, cualquiera que sea el origen o calidad de sus créditos, no podrán hacerlos efectivos en los bienes que conformen el activo del o de los patrimonios separados constituidos por su deudor ni afectarlos con gravámenes, prohibiciones, medidas cautelares o embargos, sino sólo cuando hayan pasado a integrar el patrimonio común, en los casos que autoriza la ley. Sobre los activos que integran un patrimonio separado, sólo puede perseguirse el pago de las obligaciones que provengan de los títulos de deuda emitidos con cargo a él.

Los acreedores del patrimonio separado están conformados exclusivamente por los tenedores de títulos de deuda que integran la emisión respectiva y en su caso, por el depositario de los valores del patrimonio, el representante de los tenedores de títulos y el administrador de los activos del patrimonio, por las remuneraciones que le adeuden. El derecho de prenda general de los tenedores de títulos de deuda emitidos por estas sociedades, se reduce exclusivamente a los activos del respectivo patrimonio separado, sin perjuicio de las cauciones reales o personales, otorgadas por terceros o que graven el patrimonio común de la sociedad. Sin embargo, en la escritura de emisión de los títulos se podrá autorizar a los acreedores del patrimonio separado para que puedan cobrar el saldo impago de sus créditos sobre el patrimonio común, concurriendo con los demás acreedores generales.

La sociedad debe llevar un registro especial por cada patrimonio separado que constituya, dejando constancia en él de los títulos de deuda que emita. La contabilidad del patrimonio común y las contabilidades de cada uno de los patrimonios separados que la sociedad administre, deberán ser llevadas en forma independiente.

Estas sociedades podrán administrar directamente los bienes integrantes de los patrimonios separados que posean o encargar la gestión a un Banco, sociedad financiera, administradora de mutuos hipotecarios u otras entidades que autorice la referida superintendencia. Los valores y títulos de crédito que integren el activo de los patrimonios separados deberán ser entregados en custodia a Bancos, sociedades financieras y entidades de custodia de valores. El costo de la administración y custodia se halla a cargo del patrimonio separado.

Una vez pagados los títulos de deuda emitidos contra un patrimonio separado, los bienes y obligaciones que integren los activos y pasivos remanentes, pasan al patrimonio común de la sociedad. La quiebra de la sociedad sólo afecta a su patrimonio común y no origina la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido. Un patrimonio separado no podrá ser declarado en quiebra en caso alguno, sino que sólo entrará en liquidación cuando concurra respecto de él alguna de las causales que habrían dado origen a la quiebra. La quiebra de la sociedad emisora y de su patrimonio común, importará la liquidación de los patrimonios que haya constituido. La liquidación de uno o más de éstos no acarreará la quiebra de la sociedad, ni la liquidación de los otros patrimonios separados.

E.4.Francia

La ley 81-1 del 02/01/81, delimitó el campo de acción de la securitización, al instituto del Fondo Común de Créditos, creado sobre la base del Fondo Común del Inversiones. Por ello, la securitización, bajo una exclusiva visión de la práctica económica, sostienen los franceses, ya existía en el siglo XIX, con la

creación de las obligaciones sobre créditos inmobiliarios (cédulas hipotecarias). El primer intento moderno europeo fue realizado vía C.G.T., con el apoyo de la Bayerische Vereinsbank, operación calificada con triple A por Standard and Poor's y por Moody's. Fue una serie de emisiones suficientemente importantes como para constituir un fenómeno de mercado y bastante limitada (1.000 millones de francos) como para que el riesgo fuera soportable.²⁴⁰

Desde entonces el mercado europeo de securities no hizo otra cosa que aumentar. Otros intermediarios se lanzaron, como la Compagnie Bancaire que securitizó no solamente créditos hipotecarios sino también créditos al consumo por medio de su filial Cetelem. El Crédit Lyonnais, con el C.T.I., también securitizó un poco más de 4.000 millones de francos de sus propios créditos hipotecarios, causionadas por el Créserfi. Pero no todas las operaciones actuales

²⁴⁰ El efecto provocado por el desarrollo casi desmedido de los securities, a la par de otros productos financieros paralelos, generó en Europa una concentración entre las bancas centrales, iniciada desde julio de 1988, motivada por el famoso informe Cooke que germina la directiva de la Comunidad Europea del 17 de abril de 1989, concerniendo el acceso a la nueva actividad financiera por los establecimientos de crédito.

Surge de dicho informe, el conocido como "ratio Cooke", traducido al español como "encaje Cooke", aprobado por los doce –por entonces- países miembros de la C.E.E., mediante el cual se comprometen a imponer un monto mínimo de fondos propios que será fijado en función de las obligaciones contraídas y recontadas tanto dentro como fuera de los balances de los Bancos.

Es interesante descifrar las ponderaciones sobre la clasificación de los activos del Banco, enderezada a un estudio de los riesgos, sobre la cual se aplica el denominador del ratio:

a) Riesgos que figuran en el balance. Se clasifican en cuatro categorías en función del tipo de deudor, de la localización del riesgo y de la duración del compromiso.

- riesgos calculados al 0%, tales como créditos contra los Bancos centrales;
- riesgos calculados al 20%, como los créditos contra organismos públicos, colectividades regionales, etc.:
- riesgos ponderados al 50%, como los préstamos hipotecarios;
- riesgos ponderados al 100%, como los créditos personales.

b) Riesgos que figuran fuera del balance.

- compromisos clásicos no ligados a un riesgo cambiario y a tasas de interés (aceptaciones a pagar de letras de cambio, títulos a recibir, compromisos por firma, etc.): son convertidos en créditos por un factor de conversión variable del 0 al 100% en función de su naturaleza;
- compromisos ligados a variación cambiaria y tasas de interés: durante un período transitorio pueden ser evaluados por dos métodos, uno llamado tarifario y el otro market to market.

En consecuencia, el ratio Cooke también tiene una incidencia sobre los préstamos a los países subdesarrollados, acompañando junto con otros fundamentos la fase de abandono de la idea de reembolso total de los créditos consentidos, idea nacida en 1988 y que generaba sus efectos sobre Plan Baker. Surgen de esa manera negociaciones adheridas a este pensamiento, tales como el financing package del acuerdo con México de 1989-1992. Allí se aplicó un simple rediagramiento de los derechos (*Muddin though*).

se mantienen fieles a las normas, sobre todo en Francia, al respecto de securitización.

En efecto, montajes particulares han aparecido en ese país destinados a facilitar la movilización de créditos de Bancos menores, sobre alguna de sus filiales. La securitización es una construcción útil al saneamiento de sucursales bancarias²⁴¹.

²⁴¹ En Argentina, la Ley de Entidades Financieras 21.526, en su art. 35 bis faculta al Banco Central de la República Argentina, a reestructurar entidades financieras que se encontraran en cualquiera de las situaciones previstas por dicho Cuerpo legal, para resolver la revocación de la autorización para funcionar como Banco comercial.

Esta norma da la posibilidad al BCRA de concurrir al salvataje de la entidad en serias dificultades, previo a resolver la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera, en defensa de los depositantes, con la finalidad de evitar consecuencias nocivas, que afectarán no sólo a la entidad, sino también a los ahorristas, empleados y al sistema financiero en su conjunto.

En el caso que una entidad financiera presente una afectación de su solvencia y/o liquidez de tal modo que dichas deficiencias no puedan ser resueltas por la propia entidad, ya sea vía la capitalización por parte de los propios accionistas o bien a través de la incorporación de nuevos socios y siendo por ende inviable la continuidad de la misma, la Ley de Entidades Financieras, en su artículo 35 bis, incorporado en 1995 como consecuencia del "efecto tequila", prevé una serie de mecanismos para tratar dichas situaciones como instancia previa a la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera.

Cabe destacar que el objetivo principal del establecimiento de dichos mecanismos fue el resguardo del crédito y de los depósitos bancarios, tal como su título lo indica.

Entre los mecanismos citados corresponde destacar que el más utilizado ha sido el previsto en el título II del citado art. 35 bis, la exclusión de activos y pasivos y su transferencia a otras entidades financieras.

Esta disposición permite al Banco Central excluir del activo de la entidad determinados bienes a elección por un monto equivalente (nunca superior) a los pasivos privilegiados que también se excluyan y su transferencia a otra u otras entidades financieras, quienes en ningún caso revisten el carácter de continuadores.

En el marco de la reestructuración de una entidad financiera, surgió que la figura del fideicomiso resolvía diversas situaciones que se presentan en estos procesos como ser:

- a) Los procesos de reestructuración se desarrollan habitualmente en un marco conflictivo, lo cual trae aparejado incertidumbre para los empleados, depositantes, etc. y en los casos en que es necesario recurrir a la medida de suspensión de operaciones (prevista en el art. 49 de la Carta Orgánica del BCRA) los plazos legalmente fijados son perentorios-120 días como máximo.
- b) En este contexto, quienes participan en estos procesos de reestructuración (entidad adquirente, BCRA y la propia entidad afectada) tienen distinto grado de información sobre la composición, calidad y valor de los activos a ser transferidos.
- c) La mayoría de los activos de una entidad financiera requieren una continuidad en su administración, ya que de lo contrario sufrirán un menoscabo en su valor (el ejemplo más claro es la operatoria de tarjetas de crédito).
- d) Desde el punto de vista del adquirente, el mismo quiere asegurarse que los activos que recibe resulten equivalente a los pasivos que asume.
- e) El escaso tiempo con que generalmente se cuenta en estas operaciones, impide la realización de un "*due diligence*" sobre los activos y pasivos que componen el patrimonio de la entidad en dificultades.

Asimismo, en la figura del fideicomiso financiero, se han encontrado ciertas ventajas que otorga la misma respecto de otras, ej. constitución de un patrimonio separado del fiduciario, mayor transparencia, establecimiento de pautas específicas de rendición de cuentas y de los distintos actos a llevar a cabo por el fiduciario, exigencia de contar con auditores externos distintos diferentes del fiduciario.

Concretamente, el Banco vende una serie de títulos (securities) emitidos sobre la base de créditos intrabancarios, del cual mantiene su monto indeterminado hasta tanto constate el volumen de suscripciones. Se trata casi de una operación de emisión de obligaciones sobre créditos hipotecarios de sucursales, pero *á guichet ouvert* (a ventanilla abierta), que toma la forma jurídica del *securitie*, esencialmente por razones históricas de facilidad reglamentaria y de ventajas fiscales. Estos montajes permiten a los particulares efectuar inversiones más cortas que una compra de obligaciones.

En Francia, la Ley del 4 de enero de 1993 introdujo dos modificaciones reglamentarias que aliviaron la práctica. En el marco legal, los fondos comunes de créditos -único instituto admitido- pueden ser recargables y comprar, luego de la emisión y bajo condiciones concretas, nuevos créditos, siempre y cuando se respete la misma naturaleza de los iniciales y no se reduzca la calidad del fondo. En segundo lugar no existen límites temporales para el crédito securitizable. Antes no se podían someter a ese montaje, créditos de menos de dos años de duración. Pueden ahora entonces securitizarse las cartas de créditos por ejemplo. La transferencia de créditos implica la oponibilidad de las transferencias de las garantías también. Por ello, la cesión del principal se acompaña con sus

Desde la incorporación del art. 35 bis a la Ley de Entidades Financieras, ya comentado anteriormente, se han llevado a cabo procesos de reestructuración en 18 entidades financieras, de los cuales, en 13 casos se utilizó la figura del fideicomiso.

Entidad Reestructurada	Fecha de Exclusión	Activos Fideicomitidos
Feigin SA	Ago-95	60,3
Caseros SA	Nov-96	60,0
Union Comercial e Industrial SA	Jul-97	338,0
Coopesur CL	Mar-97	39.8
Nuevo Banco de Azul SA	May-97	7.0
Crédito Provincial SA.	May-98	141.0
Argencoop C.L.	Dic-97	60.0
Patricios S.A.	Jul-98	275.6
Medefin UNB S.A	Jul-98	107.4
Mayo C.L.	Dic-98	1.046.2
Almafuerte CL	Nov-98	200.5
Israelita de Córdoba SA	Feb-99	151.5
Banco Mendoza S.A.	Abr-99	368.3
	TOTAL A DIC.99	2.855.6

accesorios, principio que en materia de securitización, tal como lo hemos visto, no era evidente.

En materia contable, una nueva reglamentación ha entrado en vigor en Francia, que impone a los establecimientos cedentes cuando conservan un compromiso jurídico (sea cual fuere) con el fondo común de créditos, la deducción de dicho compromiso de sus fondos propios afectados al encaje (ratio cooke). Las sociedades de gestión deben estar autorizadas por la C.O.B. (Comisión de Operaciones de Bolsa), salvo que decidan no cotizar o no hacer un llamado público de suscripción²⁴².

²⁴² Es interesante acotar cómo funciona la COB en Francia. El art. 57 de la Ley bancaria autoriza a la COB a realizar investigaciones con una facultad de interrogar correlativa de un Derecho de comunicación sobre los establecimientos de crédito. Un deber que a favor de la COB ha formulado una verdadera excepción de orden público al secreto bancario en Francia. Esta comisión fue creada el 28/9/67 para tutelar las bolsas de valores del país y sus misiones principales se desarrollan en dos dominios distintos. Primero se encarga de vigilar la protección de ahorro invertido en las bolsas y su respectiva información. Tiene atribuciones legislativas, creando reglamentos cuya materia se vio extender a la vez que crecieron las distintas operaciones. Tiene poderes de sanción y de "injonction" -imposición de obligaciones de hacer- muy enérgicos, que llegan hasta sacar montajes bursátiles del mercado. La COB tiene además un sistema procesal propio para trabar las demandas, distinguiendo los diferentes mercados de plaza. Segundo, la COB se ocupa de revisar los productos financieros ofrecidos, su transparencia y respaldo. Su acción se desarrolla en cooperación con otras instituciones de control del mercado financiero (GAVALDA Christian, ob. cit. pág. 177)

CAPÍTULO IV

FIDEICOMISO

Hasta aquí hemos ocupado nuestra atención en el estudio del certificado de depósito en almacenes y del *warrant* como instrumentos que sirven al tráfico mercantil, de reconocida y valorada función económica en razón de la confiabilidad que emana de su naturaleza y caracteres, como asimismo la aceptación generalizada en el mundo de los negocios. A esta visión generalizada del Instituto, agregamos en este Capítulo, con similar criterio, el estudio del fideicomiso, también en una visión descriptiva que nos conduzca al resultado que perseguimos como objetivo. proponer la Institución del Fideicomiso de *warrants*, como alternativa de financiamiento de la actividad azucarera. Este objetivo debe estar presente, para comprender que no examinamos críticamente el fideicomiso, mas allá de fijar nuestra posición en los casos puntuales de discrepancia doctrinaria o críticas a la legislación vigente, sino que el análisis se limita al conocimiento de su conceptualización, caracterización y efectos que tornen viable jurídica y económicamente su aplicación en la propuesta que se expone en el Capítulo siguiente.

A. Antecedentes.

Es necesario analizar en primer término los antecedentes y orígenes del fideicomiso y de sus distintas clases, dado que de dicho estudio, ya sea tomando cada uno de ellos en forma individual como en forma comparativa, se podrá no

sólo observar la evolución de este Instituto, sino también las diferentes variantes que ha ido adoptando, dando así respuesta de alguna manera a las necesidades que cada momento en particular requería.

Asimismo veremos cuál ha sido su desarrollo a través de la legislación que le otorga un marco normativo cuya evolución y utilización con distintas finalidades, es una realidad en el ámbito jurídico y financiero.

De ninguna manera puede un estudio preliminar de los antecedentes de ésta figura jurídica obviar el aporte que como en tantas otras materias efectuaron los romanos. Es por ello que realizaremos un sintético panorama del funcionamiento del fideicomiso en el Derecho romano, no sólo con la finalidad ilustrativa, sino también comparativa ya que en ese Derecho se origina el antecedente más remoto del instituto. El antiguo Derecho romano nos muestra que el empleo de la *mancipatio* como negocio indirecto se hace precisamente para obtener a través de la enajenación de una cosa o de un Derecho una finalidad de garantía o de simple administración. La *mancipatio* se había convertido en el modo general de transmitir la propiedad, cualquiera sea la causa que la informase y por ese carácter abstracto es el que permite su utilización para finalidades fiduciarias, al punto de ser considerada como el primer negocio fiduciario en la historia del Derecho bajo la doble forma que luego veremos (*cum amico* y *cum creditore*).

En Roma la fiducia era un contrato de carácter real por el cual una persona transmitía a otra una cosa, agregando una cláusula especial, por la cual quien recibía la cosa se comprometía a restituirla a su transmitente o a utilizarla con determinada finalidad al cumplirse una condición o plazo establecido previamente por las partes en el contrato²⁴³.

²⁴³ En el Derecho romano, la hipoteca (*hypotheca*, del griego, significa algo que está debajo, que soporta y asegura) nació como alternativa al *pignus*, que a su vez lo era de la fiducia. Estas tres instituciones marcan tres sucesivos pasos en la configuración del Derecho de garantía en el Derecho romano. La fiducia implicaba la transmisión de la propiedad de la cosa que servía de garantía, aunque con el compromiso de su devolución (*remancipatio*) si el deudor cumplía a su debido tiempo la obligación garantizada. Para evitar los inconvenientes que presentaba la fiducia, ya que el acreedor podría vender la cosa recibida, surgió el *pignus*, por el que se entrega la cosa en garantía, pero sólo la posesión, no la propiedad. De todas formas, aún así, el deudor quedaba privado del disfrute de la cosa; de aquí que se pasara a la *hypotheca*, por la que se

Al transmitente se lo denominaba fiduciante, y al que asumía el compromiso respecto de la cosa transmitida era designado fiduciario. Existían, por otra parte, dos clases de fiducia, a saber:

Fiducia cum creditore: era utilizada como garantía crediticia, que básicamente consistía en el compromiso del acreedor que recibía la cosa del deudor, de volver a transmitir el dominio al transmitente a la cancelación del crédito, quedando facultado el deudor a la devolución de la cosa en el supuesto de cumplimiento de la obligación.

Por otra parte, el acreedor se convertía en el dueño de la cosa recibida, pudiendo entonces ejercer todos los derechos derivados de esa calidad.

Fiducia cum amico: el fiduciario mediante ella adquiere la propiedad, pero sólo para el fin que se ha determinado, estando obligado el fiduciario al cumplimiento del compromiso asumido.²⁴⁴

La forma más antigua de garantía real *iure civili* fue la fiducia *cum creditore*, que consistía en la entrega en propiedad al acreedor de una cosa que pertenecía al deudor, mediante el empleo de la *mancipatio* o la *in iure cessio*, concertándose al mismo tiempo un pacto (*pactum fiduciae*) por el cual el acreedor o fiduciario se

constituía la garantía sobre los bienes del deudor mediante un acuerdo, pero sin transmitir la posesión ni el dominio al acreedor.

La prenda y la hipoteca coexistieron sin una clara diferenciación. Esta se fue decantando en el sentido de referir la prenda a los bienes muebles y la hipoteca a los inmuebles. En el Derecho español, esta distinción renace en la Edad Media y triunfa en el período codificador. Luego se admitía, junto a la hipoteca inmobiliaria, la hipoteca mobiliaria (Ley del 16 de diciembre de 1954).

²⁴⁴ La doctrina española ha establecido ciertos paralelismos entre los negocios de confianza, los negocios fiduciarios y la institución anglosajona del trust. De Castro ha hecho alusión a la similitud entre la fiducia *cum amico* y el *trust*, así como entre la fiducia *cum creditore* y el *mortgage*. Estas semejanzas pueden resultarnos útiles en cuanto a referencias que faciliten una idea aproximada de las instituciones anglosajonas, inmersas en un sistema jurídico radicalmente diverso al español y argentino. En el mismo concepto de trustee se encuentran dos notas que justifican la necesidad de distinguirlo de otros negocios: la multivocidad jurídica del término fiduciario en la propia área anglosajona y la connotación gestora que acompaña a las diversas figuras asimilables al *trustee*. DE CASTRO Y BRAVO Federico. *El Negocio Jurídico*. Ed. Civitas 1997, pág. 394.

Tanto la fiducia *cum amico* como el trust constituyen instrumentos jurídicos idóneos para la gestión de cartera de valores, basados fundamentalmente en la confianza e implican una transmisión de la propiedad de los valores. Sin embargo deben diferenciarse, pues mientras la fiducia *cum amico* resulta siempre de un contrato bilateral y no es oponible a terceros, el trust consiste a menudo en la afectación mediante un acto unilateral de un bien por un fundador en provecho de un beneficiario y sobre todo su validez no es vigente solo inter partes sino también respecto a terceros. ALVARO D`Ors *Sobre el fideicomiso bancario*. RDBB N° 6 1982. pág. 403 y ss.

obligaba bajo palabra (*fides*) a devolver la cosa al deudor o fiduciante cuando la deuda fuera satisfecha.²⁴⁵

Como se desprende de lo arriba expuesto, el Derecho romano estableció las bases fundacionales y fundamentales del fideicomiso, no sólo el contractual (que es el que a nosotros nos interesa desde el punto de vista de la instrumentación que proponemos en esta tesis), sino también del testamentario, ambos receptados en nuestra legislación, manteniendo las características antes mencionadas: la transmisión de una cosa, sujeta al cumplimiento de un plazo o condición; destinada a determinado fin; la propiedad de ella en cabeza del fiduciario, por mencionar las más destacables. De allí la importancia de considerar el presente antecedente histórico como primer paso de esta reseña, antes de ingresar al análisis del Derecho comparado, en especial aquellos que en definitiva fueron tenidos en cuenta por el legislador argentino al momento de sancionar la ley 24441 .

La forma jurídica de origen inglés denominada “trust” no guarda relación con las instituciones del Derecho romano. Sin embargo, dicha institución ha tenido un notable desarrollo en los países del common law, ya que implica seguridad jurídica, aun a pesar de no contar con el reaseguro que constituye en otros sistemas el dominio fiduciario.²⁴⁶

En el Derecho anglosajón, la idea de las *fides* se desarrolla con fuerza a través del *use* que dará lugar al *trust*, que en sus más remotos orígenes históricos, habría surgido de la *fiducia cum amico*. Hoy el trust aparece como una estructura

²⁴⁵ ARGUELLO Luis Rodolfo. Manual de Derecho Romano Ed. Astrea 3° ed. 1988 pág. 265 y ss.

²⁴⁶ De manera similar a lo que en el Derecho continental sucede con el negocio fiduciario y los negocios de confianza, en el Derecho anglosajón, *el trust* constituye una relación fiduciaria, pero no es la única, sino que también tiene el carácter de relación fiduciaria la que mantiene *un agent* y su principal. La diferencia fundamental radica en el hecho de que en el *trust* existe una transferencia de la propiedad de lo administrado a la persona *del trustee*, mientras que en *la agency* no existe una transmisión semejante, lo que recuerda la distinción latina entre negocio fiduciario y mandato. La diferencia más segura entre ambos tipos de relaciones consiste en que mientras el trustee goza de un título legal y real, el poder del agent para actuar deriva de un simple acuerdo para ejecutar determinados actos. PARKER MELLOWS *The Modern Law of Trust*. Londres 1983. pág. 15.

jurídica maleable y adaptable a distintas finalidades, entre las que se encuentra la administración de bienes, tanto muebles como inmuebles.²⁴⁷

Desde un punto de vista genérico el trust puede ser definido como una relación fiduciaria, derivada de la voluntad privada o de la ley, en virtud de la cual aquel que tiene sobre determinados bienes o derechos, la propiedad formal o la titularidad, está obligado por efecto de la propiedad sustancial que no recae en él, a custodiarlos o administrarlos o a ambas cosas y de todos modos a servirse en provecho de uno o mas beneficiarios, entre los cuales puede incluso estar comprendido, o de un fin. Desde nuestra perspectiva específicamente contractual, el contrato de trust puede ser definido como un contrato de tipo fiduciario en base al cual una persona extrae de su patrimonio un determinado bien o un conjunto de bienes que cede a una persona física o jurídica a fin de destinar los rendimientos obtenidos a un beneficiario.²⁴⁸

Ahora bien, es necesario que nos detengamos en el concepto del trust para poder tener una mejor idea de qué implica en definitiva. El trust importa una relación fiduciaria con respecto a determinados bienes, por el cual la persona que los posee está obligada en Derecho de equidad a manejarlos en beneficio de un tercero; en conclusión, el trustee administra y custodia los bienes por cuenta de otros.²⁴⁹

²⁴⁷ Señala DORS ,ob.cit.pág.406,que indudablemente la confianza inglesa es una adaptación peculiar de la confianza o fiducia romana, pero que no deben confundirse con ella, aunque venga a servir para cubrir los mismos fines. El *trust* es en sentido genérico una relación fiduciaria que se crea en torno a una propiedad y cuya finalidad esencial reside en la conservación de la riqueza entendida como la custodia y dirección del capital hacia empleos productivos. RODIGUEZ AZUERO S. en Contratos Bancarios, su significación en América Latina. Bogotá 1985(pág.608) explica que el trust corresponde a una peculiar evolución histórica del Derecho inglés y se explica y opera dentro de una estructura peculiar no existente en los sistema latinos.

²⁴⁸ El legislador argentino no pudo, sin embargo, escapar a la realidad actual que nos muestra una economía globalizada, donde en consecuencia las instituciones que son sus instrumentos deben tender a la uniformidad y a la adaptación de los sistemas. Se debe dejar a salvo que entendemos que la intrusión legal del trust en nuestra legislación de raíz romanista de ningún modo la violenta, sino que constituye en definitiva un grado de evolución necesario y enriquecedor.

²⁴⁹ Los sistemas latinoamericanos, establecieron un área intermedia o de doble entrada porque en ella confluyen las influencias latinas con las anglosajonas. El resultado de este fenómeno en el ámbito fiduciario consiste en la aparición de la figura típica del fideicomiso, especial aún cuando

Tiene, por otro lado, tres elementos fundamentales: una sociedad de gestión, cuya finalidad es la gestión del fondo; una compañía administradora o trustee, cuyo objeto ya mencionado es la administración y custodia de los valores que lo componen y los poseedores de porciones de valores que conforman la cartera.²⁵⁰

Según la política seguida en la composición de la cartera de este tipo de sociedades de inversión colectiva, podemos hablar de sociedades rígidas o flexibles. Esta sociedad de inversión de base fiduciaria se destaca por la variabilidad de su capital, y siempre son sociedades abiertas. Como ya mencionamos antes, y compartiendo el clamor de la doctrina era necesario regular legalmente en Argentina las características de este instituto que se ve fortalecido por la seguridad jurídica y la defensa de la fe pública, creando de esta manera un instrumento útil para la inversión de capitales, obteniendo mediante la separación entre *legal title y beneficial ownership*, conceptos claros en relación a las facultades del fiduciario y los aspectos impositivos del fideicomiso, no implicando lo dicho abandono alguno de la tradición romano-continental sobre el tema.²⁵¹

no únicamente bancario, fruto de la adaptación del trust anglosajón en sistemas originalmente latinos. Así la doctrina en Méjico señala que el fideicomiso en esa legislación deriva del trust anglosajón, aún cuando esté conectado con la fiducia y el fideicomiso romanos y con el fideicomiso testamentario del Derecho español. RODRIGUEZ RODRIGUEZ J. Derecho Mercantil México 1972 pág.122.

²⁵⁰ En el sistema germánico, la institución que desarrolla una función similar al *trust* anglosajón es la *Treuhand*. Los Bancos y las sociedades fiduciarias (*Treuhandgesellschaften*) prestan una amplia gama de servicios fiduciarios entre los que se destacan los referentes a la administración de patrimonios. Esta actividad tuvo su origen cuando el Deutschen bank comenzó a desarrollar en 1890 la gestión de patrimonios fundamentalmente compuestos por valores mobiliarios, iniciativa a la que siguieron los Bancos privados que acostumbraban a mantener un estrecho contacto con sus clientes y que incrementaron la atención a sus operaciones sobre títulos valores. WITZ/OPPETIT B. Les operations fiduciaires. Coloque de Luxembourg des 20 et 21 septembre 1984, Paris 1985, pág. 467, HOPT, pág. 95.

²⁵¹ La institución del trust ha obtenido en los campos de los negocios de administración y de garantía, tanto en su país de origen como en los Estados Unidos y Canadá, una extensión muy superior a la del pacto de fiducia romano, siendo el ámbito de los intereses económicos y financieros el prevalente en la utilización de ésta institución. Se produce así un fenómeno inverso al área latina, pues la vía fiduciaria se convierte en el principal cauce para la administración de valores. Esta extensión encuentra su origen histórico en la evolución del Derecho anglosajón que ha permitido una separación entre la propiedad formal y la *equitable*, y conforme a ella se resuelven los problemas que rigen en los trust que son problemas fundamentalmente referidos a la transmisión de las cosas. Ver DIEZ PICASO Luis, Dictámenes Jurídicos. Madrid. 1981, pág.40. SANCHEZ CALERO F. Hacia un reconocimiento legislativo en España del Fideicomiso Bancario,

Examinando las legislaciones de México, Colombia, Panamá y Chile, por mencionar sólo los más destacados, podemos afirmar que la legislación sobre fideicomiso en Latinoamérica está fuertemente influenciada por los conceptos antes referidos del trust, con un gran crecimiento a causa de la evolución que ha tenido la banca en ello²⁵².

Así, en México encontramos que si bien el antecedente inmediato es definitivamente el trust anglosajón, la ley estructuró una institución diferente, exclusivamente bancaria, ya que el fideicomitente transmite la propiedad, la titularidad del Derecho al fiduciario, constituyendo los bienes fideicomitados un patrimonio autónomo afectado a la finalidad dispuesta para el fideicomiso al momento de su constitución.²⁵³

Tanto el trust como sus importaciones centro y sudamericanas, bajo el nombre de fideicomiso, responden al concepto de fiducia legal, caracterizada frente al

en AA.VV. El Fideicomiso en México y su viabilidad en España. Madrid 1979.pág.209 y en similar sentido NAVARRO MARTORELL M. La propiedad fiduciaria. Barcelona 1950 pág.205.

²⁵² GARRIGUES, Joaquín. Negocios Fiduciarios en el Derecho Mercantil. Cuaderno Civitas 1991. Son varias las legislaciones de tipo románico que bajo la influencia de los conceptos y de la mentalidad jurídica angloamericanos han dado carta de naturaleza a la institución del "trust.". Así Bolivia, Brasil, Colombia, México, Puerto Rico, Panamá, Costa Rica, Chile, Ecuador, Perú en América, La Provincia de Quebec en Canadá, Japón en Asia. Entre los juristas no faltan ardientes defensores de esta importación del trust a países que desconocen esta institución, citando como ejemplo el jurista francés LEPAULLE y el panameño ALFARO. (pág. 89).

²⁵³ La conceptualización liberal de este instrumento en México ha permitido la realización de innumerables operaciones financieras.

Por su parte, la legislación colombiana establece el carácter específico que debe revestir el fiduciario en el fideicomiso financiero, que debe ser necesariamente una entidad financieras o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de control, aunque debe destacarse que en dicho país no existe una diferencia marcada entre la regulación del fideicomiso común y el financiero, existiendo por otra parte una desnaturalización del concepto romano de fiducia, ya que el fiduciario sólo administra los bienes fideicomitados, distinguiendo la propiedad formal y la propiedad de Derecho. En Panamá el fideicomiso sólo se enmarca dentro del contrato de mandato, no contando en consecuencia, con las características de la fiducia tradicional, no existiendo patrimonio de afectación, ni separación de responsabilidad por las deudas.

Para Garrigues el esfuerzo realizado por México para importar el trust o fideicomiso de tipo anglosajón resultó esencialmente frustrado pues la institución adquiere la forma de un acto jurídico desvirtuado completamente distinto del modelo que se quiso adoptar ya que se lo desnaturaliza y en lugar de instituirlo con sus elementos propios de acto traslativo de dominio, se le da el contenido del mandato.

negocio fiduciario en sentido estricto, por la restricción legal y externa de la potestad de abuso del fiduciario.²⁵⁴

Finalmente podemos citar el Código civil de la provincia de Quebec, que en sus arts. 1260 y ss. define al fideicomiso, con sus diferentes clases y duración; se ocupa de la designación y de las obligaciones del fiduciario, así como lo referido a los derechos de los beneficiarios, siendo la particularidad de este régimen la creación de un patrimonio independiente, conformado por los bienes transferidos al fideicomiso, patrimonio de afectación distinto del de los agentes intervinientes²⁵⁵.

Concluyendo estas distinciones entre el mandato latino y el *trust* anglosajón, que son los principales instrumentos jurídicos que los sistemas latinos y anglosajones articulan para la administración de bienes, podemos concluir que la diferencia principal radica en la transmisión que existe en el *trust* de la propiedad de los títulos o valores por parte del otorgante al fiduciario, que recibe el dominio legal de los mismos para darle la aplicación prevista, transmisión que en el mandato es inexistente. La clave entonces para distinguir el *trust* de las relaciones de representación y de las obligaciones de carácter simplemente contractual, se encuentra en el fenómeno de desdoblamiento de las propiedades del *trustee*²⁵⁶ y

²⁵⁴ JORDANO BAREA, El Negocio Fiduciario, Barcelona 1959. pág.32 señala que el *trust* en sus orígenes históricos como *use* fue un verdadero negocio fiduciario y es interesante marcar la evolución hacia una forma típica de fiducia legal y por esta razón el *trust* se nos presenta como una institución jurídica autónoma, al margen de la construcción del negocio fiduciario de tipo romano.

²⁵⁵ La institución canadiense en realidad es traspolación del antiguo fideicomiso romano y no del *trust* inglés por cuanto la fiducia solamente puede recaer sobre bienes transmitidos por donación o por testamento para beneficio de personas a quienes pueden hacerse válidamente donaciones o legados. Se excluye así el fideicomiso intervivos, eliminándose la universalidad que constituye la más valiosa característica del *trust*.

²⁵⁶ CLARET Y MARTI, De la fiducia y del *trust*, Barcelona 1946, pág. 49 señala que constituir un *trust* es separar una persona llamada *settlor* y un conjunto de bienes de su fortuna y confiarlo a otra persona llamada *trustee* para que haga de ellos un uso prescripto en provecho de un tercero llamado *cestui que trust*.

del beneficiario, independientes entre sí y con respecto a los actos de disposición y destino de los bienes²⁵⁷

En Argentina, si bien es correcto afirmar que hasta la sanción de la mal llamada ley para financiamiento de la vivienda, que lleva el número 24.441, no existía una legislación específica e integral del fideicomiso y menos aún de su tipo financiero, se pueden encontrar diversos antecedentes no sólo consagrados legalmente sino proyectos que coadyuvaron al armado de la definitiva estructuración²⁵⁸.

Primeramente debemos mencionar a nuestro Código civil. En efecto, dicho cuerpo normativo reguló el régimen particular del dominio fiduciario, que en definitiva constituye el eje, la base sobre la cual se asienta el fideicomiso. Así, el Art. 2661 establece lo que debe considerarse por dominio imperfecto, considerando tal al fiduciario, y el Art. 2662, antes de la reforma introducida por la ley bajo estudio, definía al dominio fiduciario como aquel que se adquiere mediante un fideicomiso singular, subordinado en su duración al cumplimiento de una condición o plazo, ambos de carácter resolutivo, teniendo como efecto la restitución de la cosa fideicomitida.

Asimismo establecía determinadas limitaciones, alguna de las cuales subsisten en el régimen vigente, como por ej. la prohibición de constituir usufructo sobre los bienes comprados en sustitución por parte del propietario fiduciario.

El negocio de fideicomiso se practicaba antes del dictado de la ley, con algunos tropiezos en el campo civil y comercial, mencionándose como ejemplos en el derecho comercial, la emisión de debentures, el contrato de gestión de un fondo común de inversión, ciertos pactos de sindicación de acciones, etc.²⁵⁹

²⁵⁷ TAPIA HERMIDA sostiene que la doctrina española ha comparado el trust con el mandato para administrar y ha concluido que el carácter continuo pero no perpetuo del mandato impide su desarrollo y marca un límite de crecimiento en comparación con el *trust* inglés, agregando que la connotación gestora análoga de ambas figuras ha provocado un buen número de confusiones en el área jurídica intermedia en donde la importación del *trust* bajo la forma del fideicomiso se configuró inicialmente como un mandato irrevocable.

²⁵⁸ Proyecto del Poder Ejecutivo Nacional de 1986; Proyecto Michelson, Anteproyecto Colegio de Escribanos de Tucumán (1984) ; Proyecto de Unificación Civil y Comercial de 1992; Proyecto de Unificación de la Legislación Civil y Comercial(Decreto 72/93) .

²⁵⁹ ETCHEVERRY Raúl Anibal "Derecho Comercial y Económico" Ed.Astrea.1988 pág.151.

Por su parte, la ley de Entidades Financieras lo receptó como operación autorizada para ser efectuada por algunas clases de entidades que ella regula, quedando habilitados para ejercerlas los Bancos comerciales, los de inversión y las compañías financieras, bajo determinadas condiciones.

Finalmente podemos referir que tanto el Proyecto de unificación civil y comercial de 1992, como diversos proyectos de ley específicamente de fideicomiso, se ocuparon de buscar un marco adecuado para su instrumentación, teniendo en cuenta las formidables posibilidades de financiamiento que su utilización implica.

A.1. Concepto.

El capítulo que ahora abordamos nos llevará al análisis del fideicomiso en general u ordinario y del fideicomiso financiero que como dijéramos mas arriba, se ha transformado en la Argentina, en uno de los vehículos más utilizables para el proceso de titulización. Por otra parte, representa su concreción legislativa un importante avance en la unificación del Derecho privado, ya que supera viejos preconceptos y trae aire fresco a instituciones decimonónicas, cuya pasada utilidad ha quedado superada por el tiempo o cuanto menos requiere la modernización propia de la evolución del Derecho, exigida a la vez por el constante avance de la realidad, en particular en el selectivo e innovador mundo de los negocios.

Si buscamos una definición de fideicomiso, quizás la que más cerca de la doctrina y de la ley aparece es la que sostiene que habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante o al beneficiario²⁶⁰.

²⁶⁰ La doctrina lo ha definido como un negocio jurídico indirecto y fiduciario en virtud del cual la institución fiduciaria adquiere la propiedad de ciertos bienes que transmite el fideicomitente con obligación de dedicarlos a un fin convenido. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ J. ob. cit. pág. 122. Para SANCHEZ CALERO el fideicomiso bancario es un contrato entre un fideicomitente y la entidad de crédito del que derivan derechos y deberes a cargo del beneficiario o fideicomisario, revelando así la estructura plurilateral de aquella relación (ver Hacia un reconocimiento.....ob. cit. pág. 204). El fideicomiso representa un especial régimen de propiedad, crea una nueva estructura del derecho de propiedad pues el dominio que surge del mismo presenta caracteres peculiares.

La ley 24441 incorpora en la definición de su Art. 1, la figura del fideicomisario, buscando distinguir entre quien aprovecha del fideicomiso mientras dura éste (beneficiario) y quien es el destinatario de la restitución final (fideicomisario)²⁶¹.

Se ha criticado la utilización del verbo “transmitir” inclinándose la más calificada doctrina argentina por “restituir”, siguiendo la terminología de Vélez y que ya se conociera en las Institutas de Gayo, en las de Justiniano, en el Digesto, en el Esboco de Freitas y en el Código de Chile²⁶².

Se lo define más sintéticamente como el contrato por el cual una persona recibe de otra un encargo respecto de un bien determinado cuya propiedad se le transfiere a título de confianza, pero que al cumplimiento de un plazo o condición le dé el destino convenido. El autor pone el acento en la noción de encargo, en el sentido de que el fiduciario debe ejecutar ciertos actos en interés del fiduciante, del beneficiario o del fideicomisario o de los tres en conjunto, según las

Algunos autores consideran que la especialidad dominical del fideicomiso reside en el hecho de que el fiduciario goza y recibe del fideicomitente un Derecho a disponer de los bienes fideicomitados y no la propiedad plena sobre aquellos, que conserva aquel en estado latente. La mera detentación de un poder de disposición por parte del fiduciario no le caracteriza frente a un mandatario por lo que esta explicación dejaría en entredicho la utilidad del fideicomiso frente al mandato además de fragmentar en exceso el concepto de propiedad (propiedad plena o semiplena, latente o efectiva, etc., etc.) En consecuencia, es más correcto admitir con SANCHEZ CALERO que las cosas o los derechos se entregan al fiduciario y este adquiere la titularidad sobre los mismos. Ver Hacia un reconocimiento...ob. cit. pág.209. En contra DOMINGUEZ MARTINEZ, El fideicomiso ante la Teoría General del negocio jurídico, pág. 155 que se refiere al fideicomiso como una transmisión del Derecho.

²⁶¹ La Ley 24.441 no deja de tener sus reparos en cuanto a la terminología utilizada, ya que en lugar de calificar de fideicomisario a quien se encuentra en la posición de tener Derecho a la restitución final, le otorga el mismo al que ocupa esa posición en calidad de cuarto participante, cuando este sea distinto al beneficiario.

²⁶² VÉLEZ SARSFIELD, en notas a las Instituciones del Derecho Real de España (Obra de ALVAREZ) emplea para los fideicomisos testamentarios las denominaciones de fideicomitente, fiduciario y fideicomisario, explicando que se utiliza “fiduciario” porque en su fidelidad coloca su confianza el testador. Tomando la palabra confianza en su legítima acepción, se reserva a la dispensada a la buena fe del receptor y susceptible de ser defraudada sin que el Derecho reaccione. La fiducia como el fideicomiso originario podían entrar en el concepto lato de fiducia y de tal suerte el fideicomiso era una especie de fiducia. Pero cuando el Derecho aparece, se desemboca en la llamada fiducia legal y pareciera que hay que hacer distingos entre quien recibiendo una cosa deba entregarla sin intervalo de tiempo (sucesión mortis causa) del que la recibe, aprovecha el goce de la cosa y después de un tiempo debe restituir. LAFAILLE en su Tratado de los Derechos Reales cuando se refiere al verbo restituir manifiesta que prefiere el verbo entregar ya que para restituir se necesitaría hacerlo a favor del dueño precedente y entonces no habría propiedad fiduciaria sino revocable. LLAMBIAS en su Código

modalidades del negocio y los términos del pacto de fiducia o contrato de fideicomiso. El otro elemento que destacamos de la definición es la confianza, como título de confianza significa que lo recibe a título oneroso no a título gratuito²⁶³.

La sanción de un régimen legal de fideicomiso hace que el contrato deje de ser innominado o de “tipicidad incipiente” por el escaso desarrollo que le prodigó el Código de Vélez y la mención que recibió en algunas disposiciones aisladas (ver arts. 23 y 214 de la Ley de Entidades Financieras), para ser un contrato nominado (típico), entendiéndose por tal al que se rige por las reglas legales del tipo, es decir, al Derecho imperativo que a éste corresponde y que encuentra respaldo en el Derecho supletorio establecido²⁶⁴.

La ley 24441 lo define así: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otro (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”. La definición perfila así cuatro situaciones jurídicas que podrán o no equivaler al número de partes en el contrato:

- a) Fiduciante: es el que transmite la propiedad fiduciaria de los bienes;
- b) Fiduciario: es el que recibe los bienes en fideicomiso;
- c) Beneficiario: es el que debe recibir la utilidad del fideicomiso durante la vigencia del mismo;

civil anotado mantiene la voz que empleara Velez en el art. 2262 por considerar que no genera ningún equivoco. También FREITAS en el art. 4314 del Esboco utilizaba el término restituir.

²⁶³ GUASTAVINO, Elías: La Propiedad participada y sus fideicomisos. En la primera ley de debentures, N° 8875 del año 1912 y en las leyes 21.526 y 23.696 se llaman fideicomisarios a la persona en quien se confía, atribuyendo el origen de ese léxico equívoco al proyecto Mexicano de 1905.

²⁶⁴ Ley 21.526 de Entidades Financieras. Art. 22: Los Bancos de inversión podrán:.....g) actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios. Art. 24: las compañías financieras podrán: i) actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios.

d) Fideicomisario es el que debe recibir los bienes fideicomitidos al vencimiento del plazo o al cumplimiento de la condición establecida en el contrato.

Las partes del contrato serán siempre el fiduciante y el fiduciario y pueden en las distintas situaciones jurídicas posibles ser beneficiarios o fideicomisarios el fiduciante o terceros.

La definición legal aleja el concepto de fideicomiso de la concepción de Vélez y mas se asemeja a una variante del trust anglosajón. Para recepcionar el mismo y adaptarlo a nuestro Derecho, se hizo necesario regularlo de manera especial en un nuevo contrato, sin perjuicio de recurrir por analogía a los principios generales en los aspectos no regulados.

A.2. Caracteres.

Es un contrato consensual, es decir que queda concluído para producir sus efectos propios, desde que las partes hubiesen recíprocamente manifestado su consentimiento (art. 1140, Código civil). En consecuencia cuando el fideicomiso sea sobre bienes que sean susceptibles de cesión, para que la propiedad fiduciaria sea adquirida por el fiduciario, será menester que los bienes hayan sido transmitidos.

Cabe interpretar que el art.1º de la ley 24441 en realidad no define el contrato de fideicomiso sino la operación fideicomisaria, que llama la “operación jurídica de fideicomiso” con lo cual deja a salvo el carácter consensual del contrato²⁶⁵.

No estamos frente a un contrato real porque la tradición de la cosa es una obligación que puede cumplirse con posterioridad.

Es un contrato bilateral, en cuanto a que las partes se obligan recíprocamente la una hacia la otra (art. 1138, Código civil).

²⁶⁵ LÓPEZ DE ZAVALÍA, Fernando Justo. Fideicomiso, Lesaing, Letras Hipotecarias, Ed. Zavalía 1996 pág. 110. Un contrato real requiere la tradición de la cosa lo que por hipótesis supone que la cosa ya esta perfectamente individualizada, por lo que hasta las cantidades quedan individualizadas y el art. 4 inc. a no lo exige pues otorga la posibilidad que no sea posible la individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso.

Para la doctrina argentina cabe la posibilidad de que el contrato sea bilateralmente creditorio, cuando ambas partes estén recíprocamente obligadas o bilateralmente atributivo, como en el caso de un fiduciario sin Derecho a remuneración y en consecuencia sin obligación para el fiduciante.²⁶⁶

Es un contrato oneroso, como consecuencia de la bilateralidad, ya que aun cuando implique ventajas para el beneficiario o el fideicomisario, que supongan donaciones indirectas, no perderán aquel carácter. Se deberá tener en cuenta la distinción que cabe formular en lo que a ese carácter respecta. Desde el punto de vista de la remuneración se presupone oneroso según lo dispuesto por el art. 8 de la Ley 24.441. Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá Derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.²⁶⁷

Para el perfeccionamiento del contrato se requiere la aceptación del fiduciario conforme al artículo 1144 del Código civil. Esta aclaración dentro de nuestro marco jurídico parece tener poca importancia. Sin embargo, la mención se justifica porque en el Derecho anglosajón un trust puede ser constituido por el sttolor (fiduciante) por acto intervivos unilateral. Si bien para ser trustee (fiduciario) se requiere aceptación, ésta no es asimilable a la aceptación de una oferta contractual, porque el trust puede existir sin aquella.

A.3.Sujetos.

Ya hemos hecho referencia a las situaciones jurídicas que pueden plantearse entre los intervinientes, esto es, entre los sujetos participantes, que generalmente son tres, pudiendo reducirse a dos dentro de alguna de las variantes que puede asumir esta especie contractual. Tradicionalmente, tanto en

²⁶⁶ LOPEZ DE ZAVALIA F., ob. cit. pág. 312

²⁶⁷ CARREGAL, Mario Alberto. El Fideicomiso, Ed. Universidad. Bs. As. 1982. pág. 28.

el pacto de fiduciae romano como en las adaptaciones efectuadas en el Derecho comparado los sujetos son:

- a) constituyente, fiduciante o fideicomitente: es el propietario del bien que se transmite en fideicomiso y es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que deberá cumplir;
fiduciante puede ser cualquier sujeto de Derecho a quien se le aplican las reglas generales en materia de capacidad y legitimación.
- b) fiduciario o fideicomitido: es quien asume la propiedad fiduciaria y la obligación de darle el destino previsto en el contrato;
fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica. Para los casos de oferta pública de las fiduciarias, la ley le impone la limitación que sean entidades financieras autorizadas o personas jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.
- c) beneficiario o fideicomisario: tradicionalmente uno y otro son la misma persona, beneficiaria del negocio.

La posibilidad que el beneficiario y el fideicomisario no sean la misma persona hizo que el art. 1 de la ley introduzca la novedad que el beneficiario y el fideicomisario sean sujetos participantes distintos; el primero es aquel en cuyo beneficio se “administran” los bienes fideicomitidos, el segundo es el destinatario final de los bienes fideicomitidos, una vez cumplido el plazo o condición a que está sometido el dominio fiduciario²⁶⁸.

El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, entendiéndose en esta última especie a toda clase de personas ideales o morales (el Estado, la Iglesia Católica, las corporaciones religiosas, las sociedades civiles o comerciales, las fundaciones, las simples asociaciones, etc.) El beneficiario puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato, circunstancia que refuerza la bilateralidad a que nos referimos precedentemente. En el último caso, deberán constar los datos que permitan su individualización

²⁶⁸ En el proyecto que el Poder Ejecutivo elaborara en 1986, el art. 1 utiliza “fideicomisario o beneficiario” como sinónimos y entonces se explica que al regularse el contenido del acto constitutivo se requiera la individualización del fideicomisario sin mencionarlo como distinto al beneficiario.

futura. El fiduciario no puede ser beneficiario, aún cuando un sector de la doctrina opina que en caso de existir varios fiduciarios, uno de ellos podría ser beneficiario²⁶⁹.

El segundo párrafo del art. 2 de la ley autoriza la designación de más de un beneficiario, los que salvo disposición en contrario, se beneficiaran por igual. También la norma autoriza la designación de beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte.²⁷⁰

Pensamos que resulta posible, en el marco de la ley 24.441, la pluralidad de constituyentes y de fideicomisarios. Respecto de los fiduciarios la cuestión es más ardua y comprometida. La ley no lo prohíbe y pensamos que es viable la existencia de una copropiedad fiduciaria, aunque dicha posibilidad generaría distintas situaciones cuyo estudio puntual excede el marco de este trabajo, orientado al fideicomiso financiero en particular, al cual llegaremos después de esta introducción general.²⁷¹

²⁶⁹ LÓPEZ DE ZAVALÍA, F. ob. cit. pág. 113. Beneficiario exclusivo, no puede ser el único fiduciario. Característica definitoria del fideicomiso de la ley es que el fiduciario ejerza la titularidad en beneficio de otro. Es necesariamente un contrato a favor de un tercero. Suponer un fiduciario que puede ser beneficiario exclusivo estaríamos ante otra clase de titularidad: la del dominio fiduciario de Velez.

²⁷⁰ El tercer párrafo del mismo artículo prevé un sistema de reemplazos que asegura en cualquier caso la existencia de beneficiario del fideicomiso en oportunidad de su sustitución, evitando así la posibilidad de vacancias. Por esa razón, si ningún beneficiario o el único designado no aceptare el beneficio del fideicomiso instituido en su favor, todos o el único designado renunciase o no llegasen a existir (v.gr., por no haber nacido, por haber fallecido, o tratándose de una persona ideal si ésta no se constituyó, o se liquidó, entre otros supuestos) se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario.

²⁷¹ La ley 24.441 prohíbe al fiduciario constituirse en beneficiario o fideicomisario. Seguramente el legislador ha querido evitar conflictos de intereses entre partes. El art. 7 impide dispensar al fiduciario de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitados. Si bien la norma tiene contenido moralizador, se debió buscar alguna solución intermedia que permitiera al fiduciario adquirir los bienes sin abusarse de su situación privilegiada. El art. 1275 del Código civil de Quebec prevé por esa razón que cuando el constituyente o el beneficiario sean a la vez fiduciarios deban actuar juntamente con un fiduciario que no sea constituyente ni beneficiario. Podía haberse exceptuado de la prohibición a los fiduciarios institucionales (v.gr. entidades financieras) cuando se tratara de fideicomisos de garantía, o bien adoptar para la ejecución las reglas de la ejecución prendaria cuando los bienes fideicomitados en garantía fueran muebles, o hipotecaria (arts. 52 y ss. de la ley 24441) cuando fueran inmuebles. Disposiciones de esa naturaleza con sujeción a una autoridad de control, favorecen la movilización del crédito y operan como reductor de los costos, beneficiando en definitiva a los usuarios. La justificada motivación de evitar abusos a la parte más

A.4. Objeto y Forma del contrato.

Toda clase de bienes o derechos pueden ser objeto del contrato de fideicomiso, incluyendo universalidades jurídicas siendo la cesión el instrumento jurídico apto por ser traslativa de derechos (art.1457 del Código civil).

La ley 24.441 no establece, salvo la referencia del art. 12 y la mención al registro público que establece el art. 13, requisitos de forma especiales.²⁷²

El proyecto de 1986 prescribía que el acto debía ser otorgado por escrito, debiendo ser hecho en escritura pública cuando así lo exigiera la naturaleza de los bienes fideicomitados²⁷³.

Compartimos algunas críticas de la doctrina que sostiene la conveniencia que el contrato se otorgue por escrito con firma certificada por notario público cuando según la naturaleza de los bienes no correspondiese el otorgamiento por instrumento público. De esta forma si bien no se exige el instrumento público, existiría certeza de la autenticidad de la firma de los otorgantes y la fecha cierta del acto a los efectos de su oponibilidad a terceros. También sería saludable la inscripción en el Registro Público de Comercio o alguna publicidad por medio de

débil de la relación, termina en el extremo opuesto, se paraliza el crédito y se estimula la morosidad con complicados y costosos procedimientos de cobro.

²⁷² El art. 12 de la actual ley dispone que el carácter fiduciario del dominio tendrá efectos frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles conforme a la naturaleza de los bienes respectivos. El art. 13 prevé que cuando se trate de bienes registrables los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre de fiduciario y, en su caso, si así resultara del contrato de fideicomiso, la registración de la propiedad fiduciaria de otros bienes adquiridos con los frutos de los bienes fideicomitados o con el producto de actos de disposición de ellas. Es decir, en el reemplazo de bienes fideicomitados o la adquisición con los frutos de estos últimos se produce el traslado del carácter fiduciario si así se acordó en el pacto de fiducia. La disposición despeja dudas acerca del alcance de la libertad contractual en circunstancias como la que mencionamos.

²⁷³ Los proyectos que precedieron al dictado de la ley 24.441 pueden resumirse en los siguientes: Proyecto del Poder Ejecutivo Nacional de 1986, Proyecto Duncan Parodi; Anteproyecto Notarial del Colegio de Escribanos de Tucumán, Proyecto Silva; Proyecto Storani; Proyecto de Unificación Civil y Comercial 1992.

edictos, en procura de mayor transparencia y como garantía a los terceros contratantes.

A.5.Naturaleza Jurídica.

La discusión que plantea la naturaleza jurídica del fideicomiso radica en saber si nos encontramos en presencia de un negocio complejo plurilateral o de un contrato de cambio bilateral.

Al examinar los caracteres del contrato de fideicomiso, asomaba el planteo sobre si estamos frente a un negocio complejo de carácter plurilateral, o si se trata de la especie tradicional de los contratos de cambio con prestaciones recíprocas de carácter bilateral. Tres hipótesis pueden plantearse:

1) **A favor de terceros:** que se trate de un tercero a cuyo favor se hace una estipulación por el constituyente, que actúa como estipulante, que como estipulación debería ser cumplida por el fiduciario (prominente).

Esta posición no puede superar la objeción que surge cuando existen sólo dos intervinientes: fiduciante y fiduciario y se designa beneficiario al primero, llegando a negársele al fiduciante la posibilidad de ser beneficiario exclusivo ab initio, pero admitiéndose que pueda llegar a serlo por sustitución²⁷⁴. Disentimos con esta opinión, ya que se formula una distinción que la ley no contempla y por otra parte el argumento no nos convence ya que tampoco se lograría evitar la consecuencia que le preocupa y que reconoce como centro: la formación de un patrimonio de afectación.

2) **El beneficiario es una persona que se adhiere al contrato** en su faz ejecutiva, un “adiectus solutionis causa”.

3) **El fideicomisario es parte** en el negocio juntamente con el fideicomitente y el fiduciario.

Las dos primeras hipótesis guardan relación con la figura de la estipulación a favor de tercero (art. 504, Código civil). La tercera corresponde a un negocio plurilateral, es decir, un negocio unitario de formación sucesiva, en el que

²⁷⁴ No parece estar en el espíritu de la ley facilitar tanto la formación de un patrimonio separado.

intervienen más de dos partes, las cuales tienen intereses propios distintos entre sí y contrapuestos. En cambio, la estipulación a favor de tercero es una modalidad contractual atípica por la cual una parte, llamada “estipulante”, “promisario” o “receptor de la promesa”, actuando sin un vínculo de representación, en virtud de un interés digno de protección legal no necesariamente pecuniario, obtiene de otra, denominada “prominente” u “obligado”, que ésta asuma el deber jurídico de efectuar una atribución patrimonial favorable a otro llamado “tercero” o “beneficiario”, quien ha permanecido ajeno al acto básico, y adquiere así un Derecho autónomo y directo ejercible contra el obligado sin requerirse la intervención de éste²⁷⁵.

En la doctrina mexicana, se sostiene que el contrato de fideicomiso, si bien es un negocio unitario en el cual intervienen al menos tres personas, se refiere a uno de formación simultánea, aun computando la posterior adhesión del beneficiario; este último acto se referirá exclusivamente al negocio constitutivo celebrado entre las dos partes y estará regido exclusivamente por los términos de la relación anudada entre el constituyente y el fiduciario. Una vez aceptado, al fideicomisario le corresponde frente al fiduciario las acciones, derechos y obligaciones que resultan del acto constitutivo del fideicomiso, los cuales corresponden al fideicomitente antes de la aceptación. A su vez, el beneficiario que hubiere dado cumplimiento a las obligaciones que ese instituyente asumió al celebrar el contrato de fideicomiso. La aceptación del beneficiario será necesaria en tanto y en cuanto el constituyente no resulte ser el beneficiario fideicomisario²⁷⁶.

²⁷⁵ El fideicomiso fue considerado, en un primer momento como un mandato irrevocable por gran parte de las legislaciones americanas, ante la necesidad de amortiguar la novedad revolucionaria que representaba su aparición. Esta errónea identificación fue paulatinamente corregida en aquellos ordenamientos porque si bien ambas instituciones pueden servir a fines similares, existe entre ellas una profunda diferencia originada en la existencia en el fideicomiso de una transmisión de la propiedad de los bienes administrados, transmisión inexistente en el mandato. De este modo mientras el mandato es un negocio fundamentalmente representativo donde el mandatario aparece como un simple gestor, el fideicomiso es un negocio traslativo del dominio en el que el fiduciario actúa en su propio nombre como propietario de los bienes fideicomitados. Esa confusión la encontramos en México donde la ley de Bancos de 1996 definía al fideicomiso como un mandato irrevocable o en Panamá que en la ley de 1941 consideraba al fideicomiso como un mandato irrevocable y es por ello que con razón Sánchez Calero sugería la conveniencia de huir de la calificación del fideicomiso como mandato irrevocable (ver Hacia un reconocimiento. ...ob. cit. pág. 199).

²⁷⁶ VILAGORDOA LOZANO, José M. Doctrina General del Fideicomiso. Ed. Porrúa. México 1982 págs. 156 y 157.

Nos encontramos pues ante un contrato típico que no es posible de incorporar en ningún otro tipo de contratos existentes y que ha recibido en la ley 24441, regulación específica. El sistema de la ley crea dos clases de fideicomisos: el “fideicomiso ordinario” (género) y el “fideicomiso financiero” (especie). La relación de género a especie surge de la aplicación supletoria de normas del fideicomiso ordinario al financiero cuando la regulación especial de éste no lo hubiere previsto.

La creación del fideicomiso se admite únicamente por acuerdo de voluntades (contrato) o por acto de última voluntad (testamento). A diferencia del sistema anglosajón no cabe la posibilidad de establecer el fideicomiso por acto unilateral entre vivos. Descartamos la posibilidad de constituir fideicomiso por acto unilateral, ya que en el mismo no hay transferencia de la propiedad, exigencia el art.1 de la ley y posición dominante en la doctrina que señala como elemento esencial en el concepto de fideicomiso, el carácter traslativo que encierra. Si los bienes no pasan de una persona a otra, sino que permanecen en poder de su dueño, no hay acto de confianza del fideicomitente o fiduciante para con el fiduciario ni se podría cumplir el propósito del fideicomiso. Es pues de la esencia del instituto y hace a los fines del mismo, que el constituyente se aparte de la propiedad de los bienes y los transmita a la persona en quien deposita su confianza.

A.6. La separación de patrimonios.

La sanción de la ley 24441 presenta en el derecho positivo argentino una innovación de importancia: receptando una corriente arraigada en el derecho latinoamericano, da vida a un instituto de características propias y especiales distinto al precedente que significaron la fiducia romana y el trust del Derecho anglosajón²⁷⁷. En la perspectiva del estudio del fideicomiso financiero como

²⁷⁷ Sin dejar de valorar el amplio margen de libertad económica y las posibilidades de elaboración jurídica que brinda el negocio fiduciario puro tal como lo concibieron los romanos, entendemos que dejar sujeto el destino de los bienes fideicomitados sólo a la buena fe y confianza de

vehículo para el proceso de titulización, uno de los fundamentos de su adaptabilidad es la afectación del patrimonio y su independencia respecto del fiduciario y del propio fideicomiso. En efecto, el art.14 de la ley 24441 expresa que "los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante".²⁷⁸

La realidad económica, los requerimientos financieros y la globalización formularon requerimientos de instrumentos jurídicos útiles para permitir la circulación de los capitales como fuentes de financiamiento. Surge así el concepto moderno de patrimonio como conjunto de bienes afectados a un fin, diferenciándose el patrimonio general de una persona de los patrimonios especiales que la ley permite afectar a una finalidad especial.

La unidad entre los bienes está contenida por la finalidad común atribuida, constituyendo dentro de lo establecido por el art.14 un patrimonio ajeno al patrimonio del fiduciante como del fiduciario y como lo dice expresamente el art.15 quedarán exentos dichos bienes, de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario, afectándose por el fiduciario para responder con dichos bienes, por las obligaciones del fideicomiso.

fiduciario es por lo menos ingenuo en un mundo donde la inversión, principalmente, está orientada hacia la seguridad y la racionalización del riesgo. Aun cuando se pueda alegar fundados motivos históricos. Lo cierto es que el instituto anglosajón cumple funciones económicas de primera magnitud en los países de esa raíz. La adaptación de la figura latinoamericana por medio de la adopción de algunas características del trust anglosajón, no sólo responde a una tendencia visible en el Derecho en los últimos años, sino al reconocimiento del valor de ciertos elementos del trust de innegable practicidad. Abandonarse a la sola confianza en el fiduciario en negocios de cifras astronómicas a través de vehículos que no presentan un buen grado de confiabilidad, resulta inconcebible.

Es de advertir que en el proceso de asimilación de elementos del trust a la figura de la fiducia, sobrevino cierta confusión en razón de que en aquélla se utiliza igual denominación para identificar distintas especies.

Hay trusts que implican transmisión de propiedad en cabeza de trustee, mientras otros son mandatos, donde el trustee es sólo un representante. La misma denominación se utiliza para designar a las grandes combinaciones económicas y financieras que tienden a la creación de monopolios en la industria, la banca y el comercio.

²⁷⁸ Esta norma que reconoce como fuente directa el Proyecto de Ley de Fideicomiso del Colegio de Escribanos de Tucumán, posibilita que la persona tenga un patrimonio general y la posibilidad de uno o mas patrimonios fiduciarios, superando la clásica concepción de patrimonio y personalidad, que consagraba el patrimonio único de la persona, en el cual bienes y deudas conformaban una masa única e indivisible, inseparable de la persona, titular de esa universalidad jurídica.

Vale decir entonces que ni aún la quiebra del fiduciario podrá afectar al patrimonio separado, aún cuando será causal de cesación del fiduciario. De igual manera tampoco responderá el fiduciario con sus bienes por las deudas del fideicomiso²⁷⁹.

El nacimiento y rápido crecimiento de los patrimonios de afectación en la legislación americana es el efecto reflejo de una respuesta a aquellas necesidades que el mercado financiero va imponiendo unido a la indisimulada intención de limitar la responsabilidad como forma de dejar acotados los riesgos propios de un negocio o inversión²⁸⁰.

En síntesis, la ley crea un patrimonio justificado y limitado por sus fines dejando establecido los bienes que pueden integrarlo. Ese patrimonio no es un ente especial, con personería, sino creación legal, sujeto al cumplimiento de determinadas normas que le aseguren publicidad.

En el Derecho español, Garrigues advertía que la admisión de la doctrina de la separación entre propiedad formal y propiedad material, era difícilmente armonizable con el derecho positivo vigente que no conoce más que un concepto único e indivisible de la propiedad. El fiduciario, en su opinión, adquiere una propiedad perfecta no formal ni limitada ya que en el Derecho español se es propietario o no se es; no hay posición intermedia de propietario que lo sea frente a determinadas personas y no lo sea frente a otras.²⁸¹

²⁷⁹ Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, los que sólo serán satisfechos con los bienes fideicomitidos. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme el orden de privilegios previsto para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas especiales que prevén la liquidación del mismo, con intervención de los beneficiarios.

²⁸⁰ Legislación de Colombia (art. 1227), Chile (art. 754), México (art. 2), Panamá (art. 15), Código de Quebec (art. 1261).

²⁸¹ GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J. *Negocios Fiduciarios...* ob. cit. pág.85. Acota el maestro español que, en cambio, el desdoblamiento de la propiedad está reconocido en el Derecho anglosajón, donde se habla de una propiedad legal o nominal y de otra propiedad bonitaria fundada en la equidad. La primera corresponde al fiduciario y la segunda al fiduciante, el cual puede, por tanto, reivindicar la cosa dada en fiducia de la masa de la quiebra del fiduciario.

También se ha sostenido que la separación de patrimonios es uno de los principios fundamentales que ha de observarse para una correcta actuación y organización de las empresas de inversión. Requiere se adopten las disposiciones que aseguren la delimitación del patrimonio de la empresa frente al de sus clientes y a la vez evite que las empresas utilicen indebidamente fondos y valores de los clientes. Además esta doble significación normativa reconoce antecedentes en el ordenamiento comunitario²⁸².

²⁸² SANCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan “ La Separación del Patrimonio de los Clientes en los Servicios de Inversión”. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid. 1995. Un antecedente lejano del propio ordenamiento comunitario de esa posible referencia para el principio que nos ocupa la encontramos en el Código de conducta europeo relativo a las transacciones referentes a los valores mobiliarios, aprobado por medio de la Recomendación de la Comisión de 25 de julio de 1977 (v. DOCE . 212, De 20 de agosto de 1977, pp 37 y ss.) que en su quinto principio general recordaba a los intermediarios de los mercados de valores no comprometer, por la búsqueda de un beneficio inmediato y desleal, la credibilidad y la eficacia del mercado. El reclamo del jurista español va mas allá al exigir que la norma sea dotada de una imperatividad particular y se otorgue a los órganos de contralor de las empresas de inversión, la facultad de controlar el respeto a esa norma.

B.-FIDEICOMISO FINANCIERO

B.1. Concepto.

Como ya dejamos expresado, la Ley 24.441 introdujo en la legislación argentina la figura del fideicomiso, estableciendo normas que rigen al fideicomiso ordinario o general y legislando en forma expresa la figura del fideicomiso financiero. Antes de examinar el texto legal y el concepto propiamente dicho, cabe hacer algunas consideraciones acerca de la tendencia recurrente con que la doctrina intenta clasificar los distintos fideicomisos.

La flexibilidad propia de este instituto que permite su fácil adaptación para llevar a cabo múltiples y diversas actividades torna compleja la tarea clasificadora, pero puede decirse que hay coincidencias en tres clases de fideicomisos: los de inversión, los fideicomisos de garantía y los de simple administración.²⁸³

En la tarea de aproximarnos a una noción de cada una de esas clases podemos decir que **fideicomiso de inversión** es todo negocio, con transmisión de propiedad fiduciaria, que tenga por finalidad principal la inversión, por medio de un fiduciario, de recursos financieros con arreglo a las instrucciones establecidas por el constituyente para beneficio de él o de los terceros, con aplicación a fines predeterminados; **fideicomiso de garantía** es aquel por el cual se transfiere al fiduciario bienes con el objeto de garantizar con ello o su resultado o el cumplimiento de ciertas obligaciones a su cargo o a cargo de terceros, designando como beneficiario al acreedor o a un tercero en cuyo favor, ante el incumplimiento se pagará con la realización de los bienes el valor de la obligación o su saldo, conforme a las previsiones contractuales; y finalmente **fideicomiso de administración** es la transmisión de bienes al fiduciario para que los

²⁸³ LISOPRAWISKY Silvio, Fideicomiso Financiero y Fondos Fiduciarios de Capitalización Bancaria. Rev. La Ley 1996 A pág. 1064. Esta división coincide con la efectuada por la Comisión Nacional Bancaria de Seguros Mexicana, que se realizó con el único objetivo de orientar el control de las sociedades fiduciarias.

administre conforme a lo estipulado en el acto constitutivo, destinando el eventual producido al cumplimiento de la finalidad pactada.

El concepto de fideicomiso financiero tiende a abarcar un amplio campo de posibilidades, ya que es el fideicomiso cuyo objeto persigue la captación o colocación de recursos financieros, sea para servir de garantía o para vehicular la emisión de títulos. El artículo 19 de la Ley 24441 lo define siguiendo el marco conceptual fijado para el fideicomiso ordinario, pero mientras a éste lo rigen las normas genéricamente establecidas en la Ley, al financiero le comprenden tanto las del género como las específicamente establecidas para el mismo:

Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos.

Vemos pues que la regulación legal del fideicomiso financiero, es la de un contrato sujeto a las reglas genéricas del fideicomiso y cuya caracterización surge de la especialidad que debe tener el fiduciario y la particularidad que el beneficiario o fideicomisario serán los que tengan en su poder los certificados de participación en el dominio fiduciario o títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitados.

La denominación de financiero responde entonces más a una cuestión terminológica o de efecto buscado en los mercados, que de técnica jurídica, teniendo más relación con la operatoria bancaria que se instrumenta que con la del mercado de capitales a que está destinada.

En ejercicio de las facultades conferidas por la ley, la Comisión Nacional de Valores dictó la reglamentación particular de este fideicomiso, por medio de la Resolución General 271/95 primero y luego por la Resolución General 290 vigente

desde el 1 de Agosto de 1997, que deroga la anterior y unifica las normas de la Comisión Nacional de Valores. En la misma se destina el Libro III, Capítulo XI a la reglamentación del Fideicomiso, avanzando en el concepto, caracteres y alcances del fideicomiso financiero.

Entendemos que si bien estamos frente a conceptos establecidos por ley, del cual surgen cuestiones de suma importancia que seguidamente detallaremos, no debemos perder de vista que fácticamente el fideicomiso financiero es un mecanismo de intermediación en el sistema financiero que permite movilizar por medio de títulos de crédito, activos de otra naturaleza, siendo un excelente vehículo en los procesos de titulización.

La Resolución 290 de la CNV define dos clases de fideicomisos: el fideicomiso ordinario público y el fideicomiso financiero, prohibiendo en forma expresa la constitución de fideicomiso por acto unilateral que en forma sorpresiva y contra legem había establecido la derogada Resolución General 271/95²⁸⁴.

La norma reglamentaria expresa que habrá fideicomiso ordinario público cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al fiduciante, al beneficiario o a terceros (fideicomisarios), al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato.

A continuación y a manera de definición, expresa que habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o mas personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirlo al

²⁸⁴ Resolución 290 C.M.V. 20/05/97. Libro III. Cap. XI. Art. 3: "No podrán constituirse fideicomiso por acto unilateral, entendiéndose por tales aquellos en los que coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario. Los fideicomisos unilaterales actualmente existentes tendrán plazo hasta el 1 de Julio de 1998 para proceder a la sustitución del fiduciario, salvo que el plazo por el que el fideicomiso hubiese sido constituido fuere menor, en cuyo caso toda extensión de dicho plazo deberá efectuarse previa la sustitución del fiduciario a efectos de cumplir lo dispuesto en el presente artículo.

fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato.

Encontramos así como primera característica destacada y diferencial del fideicomiso financiero, la exigencia de un fiduciario que deberá ser una entidad financiera o sociedad especialmente autorizada para actuar como fiduciario financiero (art.19LF) que también podrá realizar fideicomisos ordinarios.

B.2.Caracteres.

Examinemos ahora los caracteres del contrato de fideicomiso financiero:

- a) nominado:** ya que se rige por las reglas propias de su tipo;
- b) consensual:** queda concluido y puede producir efectos desde que las partes hubieran manifestado recíprocamente su consentimiento;
- c) bilateral:** debido a la obligación recíproca entre las partes;
- d) oneroso:** desde el punto de vista del fiduciario, quien a tenor de lo prescripto por el art. 8 de la ley tiene Derecho a ser remunerado por la tarea que desempeña.

Surge otra característica que en la actualidad divide a la doctrina y que ha sido objeto incluso de notables cuestionamientos. El tema en discusión es si resulta o no necesaria la aceptación del fiduciario para el perfeccionamiento, lo cual nos lleva al fondo del asunto, es decir, si a tenor de lo prescripto por nuestra ley es factible la constitución del fideicomiso financiero mediante acto unilateral.²⁸⁵

De una primera lectura al art. 1 de la ley de fideicomiso se deducirá que si ella habla de "...transmisión...a otro...", necesariamente debe haber dos personas como mínimo interviniendo en la constitución del fideicomiso, pero las dudas se plantearon por lo establecido en la Resolución 271/95, dictada, en uso de las

²⁸⁵ Ya anticipamos la opinión de la doctrina nacional contraria a la recepción de ésta tesis que sorpresivamente plasmara en Derecho positivo la derogada Resolución 271/95 de la Comisión Nacional de Valores. El art. 2 de la misma disponía: "Constitución por acto unilateral: podrá constituirse fideicomiso financiero por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario, cuando se solicita la autorización de oferta pública de los certificados de participación en el dominio de los bienes transmitidos o de los títulos-valores representativos de la deuda garantizados con los bienes fideicomitados".

facultades reglamentarias conferidas por el art. 19, in fine, de la ley, por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores sostuvo como argumento de justificación de la norma en cuestión, que la ley no prohíbe la constitución por acto unilateral, estimando oportuno para los fideicomisos financieros posibilitarlos a la luz de la práctica internacional en los procesos de titulación de activos. Evidentemente, la autoridad de control meritó la importancia que ese tipo de fideicomiso reviste en los mercados internacionales, razón que nos lleva a hacer la salvedad de que dentro del régimen dominante en los mismos, nos encontraremos con el trust, el cual sí puede ser constituido mediante acto unilateral, porque al momento de traslación de los bienes no es indispensable contar con la designación del trustee.

Frente a la posibilidad surgida en razón de la postura que adoptó la C.N.V. se abrieron dos frentes doctrinarios que podríamos sintetizar diciendo que uno, minoritario, sigue la realidad internacional y las cuestiones de índole práctica, en tanto el otro (mayoritario) atiende fundamentalmente al orden jurídico y a la letra de la ley.²⁸⁶

Dentro de la primera postura se ubican quienes basándose en la práctica generada durante años en países con larga tradición en fideicomiso, admiten la posibilidad de la creación de fideicomiso mediante acto unilateral, compartiendo el fundamento dado entonces por la C.N.V., esto es, que no existe prohibición expresa de la ley a ese respecto. Agregan además que realizando el fideicomiso de esta forma se produce una notable reducción en los costos, lo que repercutiría

²⁸⁶ A favor de la bilateralidad del fideicomiso, se pronuncia la mayoría de la doctrina mejicana, el país de mayor experiencia en la materia: RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ Joaquín; VILLAGORDOA LOZANO José Manuel; BARRERA GRAF Jorge, BATIZA Rodolfo, ACOSTA ROMERO Miguel y en la doctrina argentina, GIRALDI Pedro; MOSSET ITURRASPE Jorge; HIGHTON Elena; PAOLANTONIO Martín; RIVERA Julio César; LÓPEZ DE ZAVALÍA Fernando; GUASTAVINO Elías; GREGORINI CUSELLA Eduardo; LISOPRAVSKY Silvio; KIPER Claudio; ARMELLA Cristina. En franca minoría sostienen que el fideicomiso es unilateral, en la doctrina mejicana DOMINGUEZ MARTÍNEZ Jorge, CERVANTES AHUMADA Raúl, MOLINA Roberto. En Argentina MARTÍN Julián A es el único autor que admite el fideicomiso unilateral sobre la base de una interpretación aislada del adjetivo "otra" que contiene el art.1 de la ley 24.441.

en su crecimiento y en el abaratamiento de la intermediación para la obtención de dinero en el mercado.²⁸⁷

En la posición opuesta a aceptar la constitución del fideicomiso por acto unilateral, se ubican respetables opiniones de la doctrina argentina, aunque con distintos argumentos. Así mientras un sector sostiene que la posibilidad de constituir un dominio fiduciario por acto unilateral es contraria a la doctrina del art.2502 del Código civil que dispone que los derechos reales solo pueden ser creados por la ley y del art. 2662 que al definir al dominio fiduciario lo caracteriza como el que se adquiere en razón de un fideicomiso constituído por contrato o por testamento. sin negar los beneficios que se obtendrían en orden a la titulización de activos, pero rechazando la posibilidad de crear un patrimonio separado donde coincidan fiduciante y fiduciario²⁸⁸.

En igual tesitura pero con distintos fundamentos se sostiene que para poder hablar de consumación dentro de un negocio bilateral, debe haber oportuno consentimiento por cada una de las partes involucradas, ya que su efecto propio será producir derechos y obligaciones recíprocos. No solamente surge del propio texto de la ley la existencia de dos partes, sino que el fiduciario asume pactadas obligaciones en lo que respecta a la administración y eventual transmisión de los bienes que recibió del fiduciante.

²⁸⁷ Nos permitimos agregar otro argumento, que sin embargo puede convertirse en un instrumento de cuidado, ya que por este procedimiento los Bancos tendrían una herramienta muy eficaz para transformar en líquidos valores ilíquidos, a un costo mucho menor, sin perder el control sobre esos bienes, mejorando su cartera, y cumpliendo con los límites (relaciones técnicas) que a ese respecto le impone el Banco Central de la República Argentina. No obstante ello, y a la luz de ejemplos recientes, se podría utilizar en forma inadecuada este mecanismo disminuyendo riesgosamente el patrimonio común de los acreedores, así como también no brindando una información certera a los ahorristas. Es lo que ocurrió en el caso Banco de Crédito Provincial, suspendido por Resolución del BCRA con fecha 19 de Agosto de 1997.

²⁸⁸ LOPEZ DE ZAVALIA, F.J. ob. cit. pág. 145. Se trata de crear un patrimonio separado, según el régimen de la Ley de Fideicomiso, dentro del cual la norma del segundo párrafo del art. 14 tiene impacto especial. No se explica como puede haber bienes transmitidos si coinciden fiduciante y fiduciario, cuando lo mas que se podría imaginar es una separación de patrimonios, salvo que por transmisión se entienda "afectación" y se vea en esta una suerte de transmisión de bienes desde el patrimonio general al patrimonio creado por la afectación. Para VILLAGORDOA LOZANO pueden coincidir los caracteres de "*settlor y trustee*" cuando dicho *settlor* se nombra así mismo *trustee*, no existiendo transmisión de bienes o derechos sino únicamente la separación de los mismos dentro del patrimonio personal del *settlor trustee*, al formarse el patrimonio propio del *trustee*.

Puede agregarse como fundamento de esa postura que si se admitiera la coexistencia en una misma persona del carácter de fiduciante y fiduciario, estaríamos frente a una confusión, no sólo fáctica, sino también jurídica, ya que se reunirán dos calidades contrapuestas en una misma persona. Esto en el ámbito de los derechos reales se llama consolidación, lo cual produciría la extinción de la propiedad fiduciaria.

Esta corriente de la doctrina sostiene que el fiduciario adquiere el dominio imperfecto sobre los bienes fideicomitidos. Considerando que los patrimonios separados presentan características básicas o primarias, entre las cuales se ubica en primer lugar la necesaria autorización o consagración legal en tanto se trata de una excepción al principio general de que los activos de una persona responden por sus deudas²⁸⁹.

No obstante que la cuestión desde el punto de vista normativo ha perdido significación frente a la terminante prohibición que consagra el art.3 de la Resolución General N° 290, por la que la C.N.V. vuelve sobre sus pasos y cambia su postura original, es importante fijar posición ante un tema de significativa importancia y que la exigencia del mercado podría poner nuevamente en el centro del debate.

La primera objeción responde a la inconstitucionalidad que recae sobre una normativa reglamentaria que modifica una norma de rango superior, en el caso una ley. El orden jerárquico subvertido en un tema de extrema sensibilidad como es el de la inversión pública, genera inseguridad jurídica y afecta al desarrollo del instituto.

Por otra parte, no nos convence el argumento de los considerandos de la resolución que invocaba la ausencia de prohibición expresa. Con ese criterio, también podría crearse por acto unilateral el fideicomiso ordinario, ya que no

²⁸⁹ PAOLANTONIO, M. Fondos Comunes de Inversión. Ed. Depalma, pág. 81: Los patrimonios separados presentan características básicas o primarias entre las cuales es prioritaria el requerimiento de autorización o consagración legal, en tanto se trata de una excepción al principio general de que los activos de una persona responden por sus deudas.

existe prohibición para ello. Mas aún, si la Comisión Nacional de Valores puede introducirlo, no vemos la razón que le impida hacerlo a un particular.

B-3.Sujetos.

Al analizar el fideicomiso en general, dijimos que existen en la definición del contrato cuatro posiciones jurídicas y lo mismo podemos aplicar al caso del subtipo financiero; es factible entonces hablar básicamente de la existencia de tres sujetos necesarios e indispensables para la constitución del contrato .Ellos son:

Constituyente, fiduciante o fideicomitente: que es el propietario del bien o los bienes que se transmiten al fideicomiso y quien da las instrucciones al fiduciario acerca del encargo que éste estará obligado a cumplir.

Fiduciario o fideicomitado: que es quien en definitiva deberá darle a los bienes el destino previsto contractualmente.

Beneficiario o fideicomisario: tradicionalmente coinciden en la misma persona, o, mejor dicho, son utilizados como sinónimos. Sin embargo, como hemos visto, la ley autoriza expresamente a que puedan ser personas distintas, considerando al fideicomisario como un beneficiario de carácter residual compartiendo algún sector de la doctrina esa diferenciación por considerar que son sujetos diferentes, como estudiaremos seguidamente.

Fiduciante , es la persona por cuya voluntad se crea el fideicomiso, quien transmite los bienes que serán fideicomitados al fiduciario para que éste dé cumplimiento a los fines que se pacten contractualmente, y lo transmita a su vez, al producirse el cumplimiento de un plazo o una condición resolutoria al beneficiario.

Puede ser una persona física o jurídica, titular del Derecho de dominio sobre el objeto del fideicomiso y con las facultades suficientes para poder disponer de él.

La ley le permite convertirse en beneficiario, es decir que puede ser el destinatario final de los bienes, cuando él sea designado fideicomisario.²⁹⁰

El legislador argentino no ha reglamentado expresamente esta figura, a diferencia de otras legislaciones que se ocupan de la completa descripción de ella, como por ejemplo los arts. 1226, 1231 y 1236 de la ley colombiana y los arts. 16, 20 y 22 de la ley de Panamá²⁹¹.

Si bien la ley no regula la figura del fiduciante, por vía de la reglamentación, se exige que el contrato de fideicomiso contenga la individualización del o los fiduciantes.²⁹² Esto es así razonablemente y se debe a que dentro del fideicomiso, con una notable agudización en el financiero, la figura más importante por el rol que desempeña frente a terceros, es el fiduciario. Mientras el fiduciante acredite que es el titular de los bienes que conformarán el fideicomiso y que tiene capacidad para disponer de ellos, podrá actuar como tal, sin perjuicio de las reglas que acuerde para regir la relación con el fiduciario, en el marco de la autonomía de voluntad expresada contractualmente.

Fiduciario. La figura del fiduciario adquiere suma relevancia dentro del fideicomiso financiero, ya que constituye por las características que debe revestir, una de las diferencias específicas con el género fideicomiso general o común.

²⁹⁰ Más allá de esa facultad expresamente contemplada por la ley, el resto de sus derechos queda librado al ejercicio de la autonomía de la voluntad contractual, aunque puede solicitar al juez la autorización para ejercer determinadas actividades en sustitución del fiduciario a fin de defender los bienes fideicomitados, en caso de actuación deficiente del fiduciario, conforme a lo que prescribe el art. 18 de la ley.

²⁹¹ En cuanto a la ley 17 de 1941 de la República de Panamá que según el art. 1296 del Proyecto de Unificación Civil y Comercial, es citado también como fuente del Proyecto, tiene la particularidad de definir el fideicomiso como un mandato irrevocable. Al tratarse de un mandato, y no de una transferencia de dominio como lo establecen tanto la fiducia romana como las leyes sobre fideicomiso que se inspiran en ella, escapa a los efectos propios de la fiducia en cuanto a que: a) entre otras particularidades, en la fiducia los bienes transferidos constituyen un patrimonio autónomo o de afectación; b) no responde por las deudas de los acreedores tanto del fiduciante como del fiduciario, con las salvedades propias de cada caso. Estas modalidades consustanciales del fideicomiso no podrían imponerse si se lo define y legisla como un mandato en lugar de considerárselo como una transferencia de dominio.

²⁹² Resolución General N° 290/97 de la C.N.V., art. 11 inc. b.

Si bien es cierto como hemos dicho que ciertas obligaciones son comunes a los fiduciarios de ambos fideicomisos, al legislar en particular el fideicomiso financiero se estableció dentro de la definición dada por el art. 19 que para poder actuar como fiduciario dentro de este esquema debe revestirse la calidad de "entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada, en consonancia con la genérica disposición del art.5 para los casos de oferta pública²⁹³.

Por vía reglamentaria se han establecido los derechos y obligaciones del fiduciario. Con carácter previo y a manera de revisión general mencionamos a continuación aquellas obligaciones y facultades que la llamada ley de financiamiento y construcción de la vivienda otorga al fiduciario sin distinguir el tipo de fideicomiso, siendo entonces aplicables a cualquier sujeto que actúe en esa calidad.²⁹⁴

Así la ley exige una especial aptitud profesional, la de un buen hombre de negocios, como standard mínimo a cumplir, sin perjuicio que en el caso del fideicomiso financiero el criterio de la especialidad se potencia.²⁹⁵

Las partes gozan de un amplio margen para regular su actuación, pero bajo ningún concepto puede eximirse al fiduciario de su obligación de rendir cuentas, obligación que debe cumplirse con una periodicidad no mayor de un año y que en el caso del fideicomiso financiero, se hace mas severa ya que deberá realizarse cada tres meses en el caso de las emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública²⁹⁶.

²⁹³ El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica . Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autoricen la Comisión Nacional de Valores, quien establecerá los requisitos que deban cumplir (art. 5 Ley 24.441).

²⁹⁴ En función de la facultad reglamentaria que el art.19 in fine de la ley le confirió, la Comisión Nacional de Valores en la mentada Resolución General 290/97

²⁹⁵ El fiduciario deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en el.- (art. 6 Ley 24.441).

²⁹⁶ El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme las previsiones contractuales ni de la culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes, ni de la prohibición de adquirir para sí los bienes

De tan delicada carga, el fiduciario no quedará dispensado ni aún en el supuesto de culpa o dolo de sus dependientes, como tampoco en ningún caso podrá adquirir para sí definitivamente los bienes fideicomitidos. Las obligaciones y prohibiciones hacen evidentemente al buen funcionamiento de la institución y en el caso del fideicomiso financiero protege la seguridad jurídica que se presenta como atractivo del instituto frente a los terceros inversores.

En procura de un efectivo cumplimiento de lo encomendado, el fiduciario queda facultado para ejercer todas las acciones que correspondan a la administración y protección de los bienes fideicomitidos, aunque en este caso se discute si podrá percibir los frutos que la cosa produzca hasta la conclusión del contrato, adhiriéndonos a la postura que entiende que no puede hacerlos suyos, ya que pertenecen al beneficiario. Por otro lado, está vedada al fiduciario la posibilidad de constituir usufructo sobre los bienes²⁹⁷.

Podría, sin embargo, según alguna doctrina, constituir el fiduciario derechos reales de garantía, es decir, hipoteca, prenda y anticresis, quedando los terceros así garantizados, sujetos a la producción del evento resolutivo del

fideicomitidos. (art. 7 Ley 24.441). El fiduciario financiero deberá presentar a la Comisión en forma trimestral, por cada fideicomiso, un estado de activos netos o de situación patrimonial, acompañado de un estado de cambios en los activos netos o en la situación patrimonial, por el período cubierto por el estado contable. La información deberá ser auditada por contador público independiente (art. 27 de la Resolución 290).

²⁹⁷ Según el art. 2841 del Código civil : “ El propietario fiduciario no puede establecer usufructo sobre los bienes gravados de substitución”. Partiendo del texto, con invocación al art. 2949, extendieron unos la prohibición al uso y a la habitación, y con invocación al art. 2979, a las servidumbres prediales.

Para el razonamiento, limitémonos al caso de usufructo. Si una correcta interpretación permite que –como regla- un propietario fiduciario pueda constituir usufructo, según el Código de Velez, el interés práctico del dominio fiduciario quedará a salvo.

Esa interpretación es posible: art. 2841 no dice que “ningún propietario fiduciario” pueda constituir usufructo. No lo puede constituir “sobre los bienes gravados de substitución”. Si todos los fideicomisos conllevan una gravamen de substitución, esa salvedad final carecería de sentido, y el texto se hubiera limitado a decir que “el propietario fiduciario no puede constituir usufructo”. Pero no todos los fideicomisos están así moldeados, sólo lo están cuando hay una substitución fideicomisaria, es decir cuando está sujeto al plazo incierto del fallecimiento del fiduciario. No hay substitución fideicomisaria si el plazo es cierto o sujeto a otra incertidumbre o si media condición. Sería realmente extraño que un dueño fiduciario -como regla- no pudiera constituir usufructo, y pudiera hacerlo el dueño revocable, cuando tanto el dominio fiduciario como el revocable pueden estar sujetos a plazo y a condición. Tan extraño, que no ha faltado autor que extienda la regla del art. 2841 al dominio revocable. No hubiera visto la necesidad de extenderla, si hubiera comenzado por ceñirla.

contrato. La ley autoriza al fiduciario, en caso de acuerdo con el fiduciante, a percibir una remuneración por las actividades que realiza, lo que viene a reforzar la postura en el sentido de que el fiduciario es un administrador de los bienes fideicomitidos, posición que se robustece si analizamos las causales de cesación y sustitución del fiduciario. La legislación argentina no ha establecido en forma expresa las facultades o derechos del fiduciario, omisión que resulta mas llamativa en razón de significar un apartamiento del derecho comparado citado expresamente por el legislador como antecedente.

Luego de habernos referido al fiduciario ordinario o genérico, analizaremos en especial al fiduciario financiero. Como hemos anticipado, la ley limita para actuar en esta posición, a las entidades financieras o sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, fundándose esta exigencia de especialidad y capacidad profesional en el destino de éste fideicomiso: la oferta pública²⁹⁸. Veamos entonces quienes pueden desempeñarse como fiduciarios financieros según la normativa legal y su reglamentación:

- a) entidades financieras; son los fiduciarios financieros naturales, de conformidad al art.5 de la ley de fideicomiso, entendiéndose como entidades financieras a aquellas que la ley 21.526 autoriza a actuar como intermediarias en la oferta y demanda de dinero²⁹⁹.

Estas entidades requieren autorización del Banco Central de la República Argentina, para actuar como tales y durante su existencia están sujetas al control de dicho ente estatal.

- b) Cajas de Valores autorizadas en los términos de la ley 20643³⁰⁰.

²⁹⁸ La ley 17.811 define a la oferta pública como la invitación que se hace a personas en general o grupos para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los inversores o por organizaciones impersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radio telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches o cualquier otro procedimiento de difusión.

²⁹⁹ La ley 21526 en su art. 1 expresa que quedan comprendidas en la misma las personas o entidades privadas o públicas de la Nación, de las Provincias o Municipalidades que realicen intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros.

³⁰⁰ La Ley 20.643 en el Cap. III reglamenta la actividad de la Caja de Valores, a quien define como el ente autorizado para recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados.

- c) Sociedades anónimas constituidas en el país y sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal o representación en el país, siempre que soliciten su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos o en el Registro de Fiduciarios Financieros.
- d) El representante de los obligacionistas, en los términos del art.13 de la ley de obligaciones negociables. Se trata del representante de los inversores³⁰¹.

La exigencia de inscripción en el registro especial de fiduciarios financieros, está sujeta al cumplimiento de estas condiciones:

Patrimonio neto no inferior a \$ 1.000.000.

Sociedad anónima que en su objeto social prevea la actuación como fiduciaria.

Organización administrativa adecuada para prestar el servicio ofrecido, pudiendo ser contratado el mismo con terceros.³⁰²

Respecto a la caducidad para actuar como fiduciario financiero, la reglamentación establece que los fiduciarios inscriptos deberán observar el cumplimiento de los requisitos antes referidos durante el término de vigencia de esa inscripción,

³⁰¹ La ley 23.576 de Obligaciones Negociables en el art. 13 dispone: “ La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que esta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total. El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada y deberá contener: a).....b) la s facultades y obligaciones del representante; c) su retribución que estará a cargo de la emisora.

³⁰² Los que quieran desempeñarse como fiduciarios financieros deben solicitar su inscripción en el Registro de Fiduciarios Financieros, que a tal efecto crea en su normativa la Comisión Nacional de Valores, para lo cual deberán cumplimentar lo establecido en su art.5.La solicitud que presenten ante el referido registro las sociedades que requieran su inscripción como fiduciarias, deben cumplir estos requisitos:

- 1) denominación o razón social;
- 2) el dominio y sede social, que a su vez deberá coincidir con las oficinas de administración de la sociedad, indicando en el caso de contar con ellas los domicilios de las sucursales, su ubicación;
- 3) copia del estatuto social inscripto en el registro correspondiente;
- 4) acreditación de la decisión social de solicitar la inscripción;
- 5) la nómina completa de sus miembros, incluyendo domicilios, datos y antecedentes personales;
- 6) copia autenticada del instrumento que acredite la designación de los directores y del órgano de fiscalización;
- 7) acreditación de la inscripción ante organismos fiscales y previsionales;
- 8) acreditación del patrimonio mínimo exigido por la ley;
- 9) cuando se subcontraten determinados servicios, acompañar copias de los contratos respectivos.

quedando facultada la Comisión para disponer la caducidad de la autorización ante la falta de cumplimiento de cualquiera de las condiciones por ella ordenadas. Como se desprende del conjunto de requisitos que la ley exige para poder actuar como fiduciario financiero, podemos deducir que en definitiva se busca asegurar la gestión del mismo, teniendo en cuenta que su trabajo fundamental está dirigido a la oferta pública, administrando los activos que componen el patrimonio de afectación del fondo que respalda el repago de los títulos de deuda o en su caso la distribución de las participaciones que nacen de la posesión de certificados de participación. Finalmente, cabe acotar que tanto la obligación de rendir cuentas que pesa sobre el fiduciario, como su remuneración, deben formar parte del contrato de fideicomiso.³⁰³

Beneficiario: La caracterización de la figura del beneficiario ha merecido especial dedicación por el legislador, en particular por ser nota tipificante del fideicomiso financiero, al concurrir con la del titular de los certificados de participación en el dominio fiduciario o de los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

Buscando un concepto podemos decir que el beneficiario es la persona en cuyo beneficio se constituye el fideicomiso, teniendo dicho sujeto facultades tendientes a la conservación del cumplimiento de ese beneficio, siendo siempre, respecto del contrato originante, un tercero, ya que aquel se perfecciona entre fiduciante y fiduciario.

En el fideicomiso financiero nos encontramos con la particularidad de que el beneficiario no debe ser individualizado en el contrato constitutivo del fideicomiso, no estando enumerado entre los requisitos exigibles como contenido del contrato. Esta exclusión es absolutamente comprensible, ya que estando destinado a la emisión o garantía de títulos-valores de deuda y certificados de participación, los adquirentes de ellos son indeterminados al momento de la celebración del convenio.

³⁰³ Resolución General 290/97 de la C.N.V. art. 7.

La cuestión radica en cómo se compatibiliza esta situación con lo prescrito en el art. 2 de la ley, que exige la inclusión de los datos que permitan la individualización futura del beneficiario. Pero para despejar cualquier duda se debe recordar que el primer párrafo del mismo artículo abre la posibilidad de la no existencia del beneficiario al momento de la celebración del contrato³⁰⁴.

Fideicomisario. La ley introduce la figura del fideicomisario, generando todo un debate doctrinario sobre los alcances y necesidad de esta inclusión. Fideicomisario y beneficiario aparecen como un mismo concepto, y no tiene sentido que la ley disponga una distinción que carece de reflejo en la realidad. No desconocemos, sin embargo que desde otra posición, se identifica con la exposición de motivos del legislador y sostiene que el fideicomisario es el destinatario final de los bienes, la persona que las partes contratantes designan como destinatario de la propiedad plena de la cosa fideicomitada o bien será el titular del remanente y como una posibilidad distinta a quien recibe los beneficios del fideicomiso durante el mismo.³⁰⁵

En consecuencia, entendemos que si la ley realizó distinción en forma expresa, es porque evidentemente se trata de figuras distintas, y es obvio que si es obligatorio individualizar al fideicomisario en razón de la exigencia reglamentaria, también marca una separación con el concepto de beneficiario que puede no ser conocido al momento de la contratación.

³⁰⁴ Ley 24.441 art. 2 : “ El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato; en este último caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura.

Podrá designarse más de un beneficiario, los que salvo disposición en contrario se beneficiaran por igual; también podrán designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte.

Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegara a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante.

El Derecho del beneficiario puede transmitirse por actos entre vivos o por causa de muerte, salvo disposición en contrario del fiduciante.

³⁰⁵ La Resolución Reglamentaria 290/97 de la C.N.V. del fideicomiso financiero, a diferencia de lo que ocurre con el beneficiario, ha establecido en el art.11,inc.b, la obligación de incluir en el contrato, la individualización del o los fideicomisarios según el caso.

B.4.Objeto.

Toda clase de bienes o derechos pueden ser objeto del contrato de fideicomiso, con excepción de los derechos personalísimos del constituyente. Ingresan dentro de este amplio concepto toda clase de bienes determinados o determinables, sean o no registrables.

El objeto del fideicomiso puede estar constituido tanto por una cosa como por un derecho, resaltando la diferencia establecida por el propio texto regulatorio de la materia que diferencia esta cuestión y habla genéricamente de “propiedad fiduciaria”, término comprensivo de bienes en sentido amplio, en lugar de dominio.

Son dos los requisitos básicos que deben reunir los bienes destinados a ser fideicomitados: ser cosas existentes o que sea posible su existencia cierta futura y que el fiduciante sea propietario de ellos y por cierto que se trate de cosas que estén en el comercio.

Según la normativa de la ley vigente, que la reglamentación del fideicomiso financiero refiere expresamente, deben individualizarse los bienes objeto del contrato y debe establecerse el mecanismo por el cual se podrán incorporar, con posterioridad a la celebración del acuerdo, otros bienes³⁰⁶.

Es decir que la ley prácticamente deja librado a la autonomía de las partes la elección de los bienes que compondrán el patrimonio de afectación, con el límite considerado en el párrafo primero y la obligación de incluir bienes que sean cuanto menos determinables.

³⁰⁶ Ley 24.441 art. 4 : “ El contrato también deberá contener:

- a) La individualización de los bienes objeto del contrato . En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes.
- b) La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso;
- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta años desde su constitución, salvo que le beneficiario fuere un incapaz , caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad.
- d) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso;
- e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

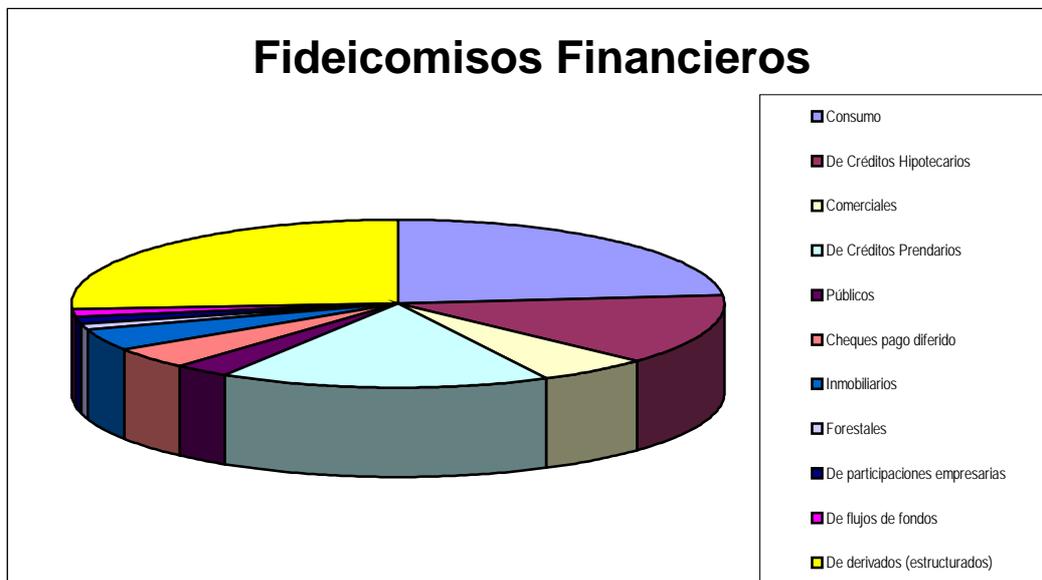
En consecuencia, al momento de prestar conformidad las partes contratantes, los bienes fideicomitidos pueden ser determinados y aun no existir, pero necesariamente deben ser determinables en el futuro, a efectos de lo cual deben incluirse sus características para su eventual reconocimiento e individualización.

Por otro lado, las partes deberán determinar en el contrato el destino que tendrán los bienes a la finalización del fideicomiso, entrando a jugar en este caso las figuras de los beneficiarios o fideicomisarios, cuyas personas pueden o no coincidir con la del fiduciante. Por lo general, en los fideicomisos financieros al tomarse como bienes fideicomitidos, activos destinados a agotarse al momento de concluir el contrato, no habrá bienes para transmitir, lo cual no es óbice para el funcionamiento del instituto.

Se plantea el tema de la registración de la transmisión de los bienes objeto del contrato, en el caso en que ellos respondan a ese régimen, ya que los arts. 12 y 13 de la ley establecen que deberán cumplirse en su caso las formalidades correspondientes, es decir, su inscripción.³⁰⁷

Veamos ahora gráficamente, los fideicomisos financieros constituidos a partir de la sanción de la ley 24441, agrupados en razón de los activos incorporados a los mismos y que significan un antecedente como objeto a tener en cuenta para el que proponemos constituir con los títulos *warrants*:

³⁰⁷ Para despejar cualquier tipo de dudas, considerando las críticas que en este tema se habían planteado en doctrina, se dictó el Decreto 780/95, por el cual se determina la inscripción de los bienes registrables objeto del fideicomiso, incluyendo la leyenda que aclare que justamente forma parte del patrimonio fideicomitado. Por su parte, existe una disposición técnico-registral que lleva el número 4/95, de fecha 18/8/95 que reglamenta la forma en que se llevarán a cabo dichas inscripciones. Decreto 780/95: art. 1:” En todas las anotaciones registrales o balances relativos a bienes fideicomitados, deberá constar la condición de propiedad fiduciaria con la indicación “en fideicomiso”.



* Fuente: Lisopravsky Silvio, Securitización

Gráfico 7 Fideicomisos Financieros (con oferta pública)

B.5.Forma.

Más allá de lo normado por la ley respecto del cumplimiento de las formalidades de inscripción de los bienes que así lo requieran por su naturaleza, la ley nada dice respecto de la forma que debe revestir el contrato de fideicomiso financiero, quedando entonces a la libre elección de las partes, debiendo ser realizado por escrito e identificado bajo la denominación de "fideicomiso financiero", a la que se sumará la designación del mismo a efectos de su individualización por los terceros.

C.-EFECTOS

C.1.Contenido del contrato.

Por cuestiones programáticas y de buen orden en la exposición hemos decidido desdoblar el tratamiento de este punto central del fideicomiso financiero, eje sobre el cual va a funcionar su estructura jurídica, en dos partes, a saber: el presente, en el cual nos abocaremos al tratamiento de los contenidos que encontramos

necesariamente en un contrato, sin perjuicio de las particularidades propias por pertenecer a un contrato de fideicomiso y en el siguiente acápite nos dedicaremos al estudio de los elementos especiales, entendiendo por tales los que son exclusivos o propios del contenido de un fideicomiso financiero.

Hemos dedicado nuestro esfuerzo hasta aquí en intentar delimitar el concepto de fideicomiso financiero, estudiar los sujetos partícipes, el objeto y la forma. A continuación intentaremos ver de cerca al contrato en sí mismo, deteniéndonos en sus elementos indispensables, así como también en las cuestiones conexas que surgen del mismo y que se requieren conocer por su notable importancia.

Corresponde a esta altura recordar que la ley 24.441, en el título dedicado al fideicomiso financiero, establece que su contrato deberá contener las estipulaciones establecidas en el mismo plexo normativo, es decir las referidas al fideicomiso en general, a lo que se debe sumar las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda, la designación que permita la individualización del fideicomiso como tal, lo que obviamente hace el régimen de publicidad y el procedimiento de liquidación del fideicomiso, lo cual reviste suma importancia, ya que se refiere a la extinción, con los efectos consecuentes sobre los inversores y los terceros que tengan algún interés respecto del destino de los bienes fideicomitados o de su remanente.³⁰⁸

C.2. Títulos de deuda y Certificados de participación.

³⁰⁸ La mencionada norma (art. 4 de la ley 24441) enuncia una serie de requisitos, que pueden ser sintetizados así:

- individualizar los bienes objeto del contrato;
- forma de incorporación de otros bienes;
- plazo o condición al cual se sujeta el fideicomiso;
- el destino que se les dará a los bienes al finalizar el fideicomiso;
- derechos, obligaciones y procedimiento de sustitución del fiduciario.

Por otra parte la resolución 290, C.N.V. incorporó sistemáticamente en su art.11, entre los requisitos, además de los supra mencionados y a los fines de obtener la aprobación de ese organismo, los siguientes:

- Individualización del fiduciante, fiduciario y fideicomisario;
- Identificación del fideicomiso;
- Procedimiento de liquidación;
- Obligación y procedimiento para la rendición de cuentas;
- Remuneración del fiduciario;

Términos y condiciones de emisión de los títulos representativos de deuda o certificados de participación.

Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al art. 8 y concordantes de la ley 23.576 (con modificaciones de la ley 23.962)³⁰⁹.

Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constarán las condiciones de emisión y contendrá las enunciaciones necesarias para identificar al fideicomiso al que pertenecen con somera descripción de los derechos que confiere.

La ley otorga la posibilidad de emisión de distintas clases de certificados que contengan derechos diferentes, con la salvedad que dentro de cada clase se otorguen iguales derechos, habilitando de igual manera la emisión dividida en series.³¹⁰

Mediante esta ley podemos decir que se ha creado dentro de nuestra legislación un nuevo título-valor no contemplado en las anteriores, cual es el certificado de participación; adoptando lo establecido en la ley de obligaciones negociables se dota a los títulos de la ley 24.441 de circulabilidad, simplificándose entonces las formalidades de su transmisión, incluso permitiéndose la desmaterialización de los títulos fiduciarios.

Existe identidad entre el título de deuda y el certificado de participación, considerándolo simples exteriorizaciones instrumentales del contrato de inversión

³⁰⁹ Queda sobreentendido que para la transmisión de los certificados y títulos al portador o nominativos, endosables o no, se aplican los principios generales relativos a los títulos de crédito. Para los derechos escriturales el legislador tenía dos modelos: el de las acciones escriturales (art. 208 LS) y el de las obligaciones escriturales. Ha elegido este último como régimen común tanto para los certificados como para los títulos de deuda.

³¹⁰ Por su parte, la normativa reglamentaria dictada en razón de la ley 24.441, establece las condiciones de emisión que deben cumplir los títulos y certificados, para acceder a la oferta pública de ellos.

que vincula a los terceros (el público inversor) con el fideicomiso, siendo en definitiva una constancia. El derecho del titular de un título o de un certificado, es un derecho autónomo, independiente, personal, que instrumenta la porción a que tienen Derecho respecto del patrimonio. La diferencia esencial radica, a nuestro criterio, en que el titular del certificado de participación participa con su cuotaparte en el área del fideicomiso y hasta un límite contractualmente previsto, en tanto que el tenedor de un título de deuda tendrá Derecho a una suma fija, determinada. Ambos implican un Derecho a favor de los acreedores, pero se distinguen por la forma de fijación de su monto y en el riesgo que asumen.

Certificados de participación.

Los certificados de participación fiduciarios otorgan a sus titulares los siguientes derechos: a) a los rendimientos; b) a una cuota de la propiedad (no debe confundirse con derechos de condominio); c) a los rendimientos y a una cuota del importe de venta. No existe relación directa con los bienes fideicomitidos, ya que sólo incorporan derechos de crédito contra el fideicomiso. Si bien son un título-valor, pueden revestir su emisión cualquier forma, incluso la escritural y tienen por imperio de la reglamentación que los rige, un ámbito más acotado que el género al cual pertenecen, ya que sólo pueden ser emitidos por el fiduciario y dentro del marco del fideicomiso financiero.³¹¹

Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constaran las condiciones de la emisión y contendrá las enunciaciones necesarias para

³¹¹ Los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario, debiendo contener los siguientes requisitos:

- denominación social, domicilio y firma del representante legal o apoderado del emisor y del fiduciario en su caso;
- identificación del fideicomiso al cual pertenecen;
- clase, número de serie y de orden de cada título;
- monto de la emisión y de los certificados emitidos;
- garantías u otros beneficios otorgados por terceros;
- fecha y número de la resolución de la C.N.V. que autorizó la oferta pública;
- plazo de vigencia del fideicomiso;
- enunciación de los derechos que confieren y medida de la participación;
- la leyenda aclaratoria respecto de la separación en cuanto a la responsabilidad por las obligaciones contraídas por el fiduciario, en los siguientes términos:

"Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos, conforme lo dispone el art.16 de la Ley 24441"

identificar el fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que contienen³¹².

Pueden emitirse certificados globales de los certificados de participación, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo, a cuyo efecto, se consideraran definitivos, negociables y divisibles.

Títulos de deuda.

La ley utiliza indistintamente los términos "títulos de deuda" o "títulos representativos de deuda", que en realidad son obligaciones negociables con un régimen especial. Los títulos de deuda, garantizados por los bienes fideicomitidos, pueden ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o por un tercero. En el caso de emisión por un tercero, el fiduciario limitará su actuación a la administración de los bienes fideicomitidos como garantía de los títulos emitidos mientras que el emisor sería un fideicomisario residual.

Los títulos de deuda gozan de amplitud en lo que a su forma de emisión respecta, pudiendo ser emitidos en cualquier forma, incluida la escritural, debiendo contener los requisitos establecidos para los certificados de participación, agregando cuando el emisor es el fiduciario, la leyenda que aclare expresamente que los bienes que sean propios del fiduciario no atenderán en ningún caso las obligaciones que surjan de la ejecución del fideicomiso, limitando de esta forma la responsabilidad del fiduciario y ratificando la existencia de un patrimonio separado y autónomo que constituye el objeto del fideicomiso.

Cuando el emisor es el fiduciante o un tercero, las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, podrán ser satisfechas, según las condiciones y términos de la emisión y que haya sido informado en el prospecto respectivo.

³¹² En el fideicomiso financiero, la acreditación de la calidad de beneficiario resulta de los certificados que son instrumentos distintos del contrato, aunque previstos por este (art. 20). De allí surge la pregunta: ¿quién los emitirá?. La ley decide que el fiduciario y está bien que así sea, porque estos certificados serán títulos abstractos garantizados con el patrimonio separado y el fiduciario es el titular de este patrimonio. El certificado emitido contendrá el reconocimiento del fiduciario acerca del carácter fiduciario de los bienes que maneja.

Puede el emisor garantizar con su patrimonio o con los bienes fideicomitados exclusivamente³¹³.

Las normas sobre procedimientos de autorización y programas globales son comunes a ambas especies de títulos, como también son comunes las normas referentes al prospecto de emisión.

C.3. La Transmisión de bienes.

En el fideicomiso financiero, al igual que en el ordinario, se transmite al fiduciario la titularidad de los bienes, operándose dicha transmisión por las reglas que corresponda a la naturaleza del bien cedido. Cuando los bienes cedidos son créditos, la transmisión se realiza por la cesión y conforme a nuestro sistema, se requiere la notificación al deudor cedido, mediante acto público, para que la cesión se perfeccione erga omnes. Este método de transmisión resulta incompatible con la exigencia que lleva aparejada la transmisión de créditos en el mundo de los negocios y en especial en el mercado financiero. Por otra parte, la viabilidad del fideicomiso financiero que la ley 24441 pergeñara, exigía una solución que contemplara una cesión oponible erga omnes sin necesidad de notificación.

Con esa finalidad, la citada ley dispone que se aplicará un régimen especial cuando se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos para:

- a) garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública;
- b) constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que ésta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo;

³¹³ LOPEZ DE ZAVALIA, F.J. ob. cit. pág. 169 Por un lado, cuando el emisor de los títulos de deuda es el fiduciante o un tercero, los mismos deben llevar, no solo la firma del emisor, sino también la del fiduciario. Con ello, el fiduciario no será emisor en sentido estricto, pero su calidad de emisor en sentido amplio queda expresada con su firma que involucra el asentimiento a que queden afectados los bienes fideicomitados, con lo que se supera el escrúpulo que expresáramos al preguntarnos como el derecho podía ser representado por quien no sea el titular del patrimonio que lo garantiza.

Por el otro, cuando el emisor es el fiduciante o un tercero, entre las posibilidades que se abren figuran la de que los títulos de deuda, además, los de la garantía especial, tengan como prenda común el patrimonio general del emisor.

c) constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

Se trata entonces de una cesión con un objeto especial, en la que los derechos cedidos integran una cartera de créditos, ya sea que la cesión revista el carácter de parcial o total, sin limitación alguna en orden al cedente.

El inciso a) está directamente referido al fideicomiso financiero, el inciso b) parece apuntar al paso previo a la creación de un ente fiduciario por aporte de un paquete de créditos, mientras que el c) destinado a los fondos comunes de inversión ha merecido acertada crítica de la doctrina por su redacción³¹⁴.

La normativa legal establece como mecanismo de la cesión, la transmisión por un acto único, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías debiendo inscribirse en los registros pertinentes. Si bien se prescinde de la notificación al deudor cedido, no se deja de lado la exigencia de inscripción cuando ella sea exigible en razón de la clase de crédito transmitido.

No es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que el contrato haya previsto dicha eximición y por otro lado, los documentos probatorios del Derecho cedido, se entregaran al cesionario o fiduciario o a un depositario o al depositario del fondo común de créditos.-

Contra el cesionario subsiste únicamente la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia o el pago documentado anterior a la fecha de cesión. Sorprende la omisión de la prescripción como defensa oponible, aunque cabe razonar que sería invocable una prescripción ya cumplida a la época de la cesión.

³¹⁴ LOPEZ DE ZAVALIA F.J. ob.cit. Se ha observado que la denominación que emplea el texto no es precisa y que se ha querido hacer referencia “ a los fondos comunes cerrados en activos creditorios” (art. 1 ley 24083 modificada por la LF) y a los fondos comunes cerrados de créditos. Es una reforma del Código civil (aunque no tenga número dentro de el) y un Código civil, cuando facilita –como en la especie- el desarrollo de una institución que no legisla en particular, abre una gama de posibilidades para una ley especial. Partiendo de esta última reflexión, veamos lo que significa “constituir un patrimonio”. Constituir es crear, dar vida a un patrimonio separado. Pero pensamos que no debe ser interpretado en el sentido de dar vida al mismo, solo con el paquete cedido, tomando este objeto en exclusividad. Junto con la cartera de créditos podrán ir otros bienes, a los que se aplicaran las reglas de transmisión respectivas, pero para la transmisión de la cartera regirán las previstas en la reforma del Código civil.

Finalmente la ley dispone que cuando se trate de una entidad financiera que emita títulos garantizados por una cartera de valores mobiliarios que permanezcan depositados en ella, la entidad será propietaria fiduciaria de los activos, pero los créditos no integrarán en ningún caso su patrimonio.

Cuando una entidad financiera sea depositaria de valores mobiliarios, la ley la declara propietaria fiduciaria, denominación deficiente desde el momento que un depositario no es propietario, aún cuando se disponga que la titularidad de los créditos figuren a su nombre. Es el caso de los fondos comunes de inversión, donde se habla de depositario y sin duda alguna los fondos forman un patrimonio separado.

C.4. Liquidación de Fideicomisos.

Dentro del esquema legal que venimos examinando, podemos encontrar regímenes distintos de liquidación del fideicomiso, que sin embargo coinciden en cuanto al fundamento, es decir, que el fideicomiso no puede ser sometido al procedimiento de quiebra, porque así lo deja establecido la propia ley.³¹⁵

Esos regímenes especiales han sido establecidos en la ley, tanto para el denominado fideicomiso común como para el correspondiente- a tenor de lo dicho en el art. 24- para el subtipo financiero, ambos tendientes a solucionar la problemática que plantea la situación de un patrimonio insuficiente para afrontar las obligaciones del fideicomiso.

Podemos distinguir dos casos que se presentan según exista o no estipulación en el contrato:

³¹⁵ LEY 24.441-art. 16: “ Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que solo serán satisfechas con los bienes fideicomitados. La insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegio previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomisos financieros regirán en lo pertinente las normas del art. 24.

- a) que se haya dispuesto en el contrato la forma de realizar la liquidación, que resultaría en principio obligatorio, según lo establecido por vía reglamentaria.³¹⁶
- b) no existiendo previsión contractual, se aplicará el régimen especial establecido en el art. 23 de la ley³¹⁷.

El sistema establecido es claramente aplicable a los tenedores de deuda, ya sea que hayan sido emitidos por el fiduciario o por un tercero, pero se han planteado dudas acerca de los poseedores de los certificados de participación, ya que la ley expresamente dispone en el art. 23 que "...el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda...", omisión que entendemos no existe ya que la ley hace referencia a ambos títulos.

Se ha previsto un procedimiento extrajudicial de liquidación, criterio que nos parece acertado ya que la situación de insuficiencia podría presentarse estando el fiduciario "in bonis" ya que si cayera en quiebra, correspondería su reemplazo.³¹⁸

³¹⁶ Ver art. 11 inc. c de la Resolución General 290/97 de la C.N.V.

³¹⁷ Ley 24.441 art. 23: " En el fideicomiso financiero, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, el fiduciario citara a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificara mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrara dentro del plazo de 60 días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio".

El procedimiento que debe realizar el fiduciario, en defecto de previsión contractual, comenzará con la citación de los tenedores a una asamblea; dicha citación se hará en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario. El plazo para la celebración de dicha asamblea es de sesenta días desde la última publicación y tendrá como objetivo determinar las pautas que regirán la administración y liquidación del patrimonio. Dichas pautas están contempladas en la normativa legal: transferencia del patrimonio fideicomitado, modificaciones en el contrato de emisión, continuación de la administración hasta la extinción, enajenación de los activos o cualquier otra forma que determine la asamblea.

Asimismo se contemplan normas mínimas de funcionamiento de la asamblea, la que se considerará constituida con la presencia de las dos terceras partes del capital emitido y en circulación. Si no se reuniere el quórum requerido se llamará a una nueva asamblea dentro de un plazo de 30 días de la fracasada, disminuyendo la exigencia respecto del quórum, ya que podrá deliberar con los tenedores presentes. Para los acuerdos se exige la votación de la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

³¹⁸ Conforme lo establece el art.9 inc. d de la ley, el fiduciario cesará como tal por: a) remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones a instancia del fiduciante, o a pedido del beneficiario con citación del fiduciante; b) por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física; c) por disolución si fuere una persona jurídica; d) por quiebra o liquidación; e) por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa. La

C.5. Fideicomiso Público.

A partir de la tipificación del fideicomiso en la ley 24.441, con características inéditas como la introducción del patrimonio separado, del régimen de liquidación extrajudicial, régimen especial de cesión de créditos, se inició un proceso que reedita la evolución que sufrió la figura en los países latinoamericanos que le dieron acogida legislativa (México, Colombia, Venezuela). Nos referimos al fideicomiso público (o del Estado) como fenómeno de publicidad de un instituto que tiene sus raíces en el Derecho privado, con consecuencias de transformaciones que excederían el ámbito de esta rama del Derecho. Lo cierto es que en Argentina como en otros países comenzaron a concretarse fideicomisos, generados por el Estado como fiduciante. Esta nueva realidad no tiene aún recepción en la doctrina nacional y está adquiriendo un desarrollo con trascendencia mayúscula, favorecida por la crisis financiera del Estado, su comprometida situación fiscal y la inseguridad jurídica que en los acreedores genera dudas y desconfianza en cuanto al manejo de la cosa pública. Sin embargo, es importante señalar que las características valiosas de la figura han sido percibidas por el Estado y que su aprovechamiento a favor de la comunidad aparece como positivo, pese al modo inorgánico en que se está produciendo. El crecimiento desordenado sin parámetros básicos de conformación de la especie, hace temer, como ya ha ocurrido en otros países, la proliferación anárquica, sin controles adecuados, dentro de la estructura de la administración pública.

La experiencia ha demostrado que el uso desordenado y sin la rigurosidad que será exigible, genera burocracias nuevas y más costosas, un empleo indiscriminado y la consecuente desnaturalización de la especie.

Adoptando una definición de la doctrina mexicana, es posible describir el fideicomiso público como un contrato por medio del cual la Administración, por intermedio de alguna de sus dependencias facultadas y en su carácter de fideicomitente, (fiduciante en nuestra acepción legal) transmite la propiedad de

renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al

bienes del dominio público o privado del Estado, o afecta fondos públicos, a un fiduciario que por lo general son instituciones nacionales o provinciales de crédito para realizar un fin lícito, de interés público. La definición es aplicable a todas las especies de fideicomisos públicos, no sólo nacionales o federales, sino también a los constituídos en provincias y municipios³¹⁹.

Si bien el fideicomiso público se apoya en la estructura convencional que caracteriza el tipo contractual, esto es, la relación bilateral fiduciario- fiduciante, hay sin embargo una diferencia esencial de naturaleza genética en el proceso de formación que lo diferencia del fideicomiso privado. En el público, la celebración del contrato es una fase dentro de un proceso, toda vez que existe un procedimiento jurídico sui generis que se inicia en el acto jurídico que da viabilidad al fideicomiso (ley o decreto), fija sus objetivos y características, determina las condiciones y términos a que se sujetará la contratación correspondiente y regula, en fin, la constitución, incremento, modificación, organización, funcionamiento y extinción de los fideicomisos.

En orden a las diferencia que exhibe frente a la figura del fideicomiso privado, aquél registra, entre otras, las siguientes:

- a) la constitución, modificación y extinción del fideicomiso público tiene origen en el Derecho administrativo, sin perjuicio de la aplicación de la ley 24.441, en todo lo que no se oponga a aquella normativa;
- b) la Administración necesariamente debe intervenir en su constitución;
- c) el patrimonio separado se conforma con bienes o derechos del Estado y consecuentemente la finalidad del fideicomiso que lo genera es de interés público;

fiduciario sustituto.

³¹⁹ ACOSTA ROMERO Miguel , Derecho Bancario Ed. Porrúa Méjico pág. 340. Coincidimos con el autor mexicano en que el fideicomiso público tiene características no comunes en relación con los demás tipos de fideicomisos. Es por ello que la aplicación de las normas legales que lo rigen escapa del ámbito de la legislación puramente privada (particularmente nos referimos a la ley 24.441)incidiendo esta circunstancia en la calificación jurídica del fideicomiso público. Por ahora nos basta decir que en torno de éstos sólo existe, en nuestro país, una legislación específica embrionaria, conformada básicamente por las disposiciones legislativas o administrativas que disponen la creación de fideicomisos públicos, acordes con la finalidad de interés público que los mismos deberían cumplir y respondiendo al caso específicamente autorizado.

- d) el fideicomiso, como lo adelantamos, responde a un fenómeno de publicidad de un instituto que tiene sus raíces en el Derecho privado. La consecuencia es la transformación de la figura que, aunque conserve su estructura básica (fiduciante-fiduciario-beneficiario), provocará modificaciones subjetivas y la atenuación de ciertos efectos propios de los contratos de Derecho privado (la autonomía de la voluntad, la disponibilidad, el alcance de la responsabilidad y el centro de imputación de ésta).³²⁰

El fideicomiso público se configura con los siguientes intervinientes:

- 1) Fideicomitente: el Estado (nacional, provincial, o municipal) directamente o por medio de alguna de las personas jurídicas públicas.
- 2) Fiduciario: una entidad pública o privada; generalmente una institución de crédito nacional , provincial, municipal, como lo sería el Banco de la Nación Argentina, Banco de la Provincia de Buenos Aires, o Bancos privados muy interesados en esta operatoria con el Estado.
- 3) Comité técnico, consejo de dirección, delegado fiduciario: su existencia y entidad jurídica, como órgano del Estado o integrante de un ente con personalidad jurídica propia que aprovecha el contrato de fideicomiso, dependerá de la configuración que la ley o el acto administrativo le otorgue en el acto de creación de aquél.
- 4) Objeto fiduciario: dinero en efectivo, aportes financieros de organismos internacionales de créditos, títulos de deuda, inmuebles, impuestos, tasas de servicios, etc.
- 5) Finalidad fiduciaria: la satisfacción de las necesidades generales, fomento económico y social, reformas estructurales, etc.
- 6) Beneficiarios: los destinatarios mediatos o inmediatos de la acción de fomento; es decir, los agentes económicos personalizados o sectores

³²⁰ Por distintas razones, de origen económicas unas veces o políticas en otras, cuando no necesidades sociales, la Administración descubre en el fideicomiso público la posibilidad de utilizar elementos básicos del tipo contractual, en este caso de manera especial la configuración del patrimonio separado, que se combinan con institutos del Derecho administrativo. Es decir, un fideicomiso que puede, según el caso, coincidir con el de la ley 24441 o bien tomar alguno de sus contenidos, pero con características y adaptaciones que responden a las necesidades de la Administración en la circunstancia en que se aplica. Detrás, como elemento generador, está el Estado, guiado por el interés público, por lo menos en la declamación de los fines que lo justifican.

económicos a los que el Estado entiende que es necesario apoyar por diversos motivos o puede serlo también el mismo Estado como fiduciante.

D. El negocio fiduciario en el Derecho Español.

El negocio fiduciario, negocio fundado en la confianza que inspira una persona, reafirma el concepto de que toda relación de crédito (*credere*) lleva implícita una relación de confianza y en la opinión de Garrigues es un negocio que se muestra como un negocio complejo, como una combinación entre un negocio real de transmisión plena, unido a un negocio obligacional que tiende a moderar los efectos de aquella transmisión, produciendo efectos independientes. La concepción del maestro español sigue la doctrina clásica que delinea Ferrara para quien el negocio fiduciario es una forma compleja que resulta de la unión de dos negocios de índole y de efectos diferentes puestos recíprocamente en antítesis: un contrato real positivo (la transferencia de la propiedad o del crédito de modo perfecto o irrevocable) y un contrato obligatorio negativo (obligación del fiduciario de hacer sólo un cierto uso del Derecho adquirido para luego restituirlo al transmitente o a un tercero)³²¹.

El concepto de negocio jurídico enfrenta dos estructuras jurídicas: la romanista y la germánica. Para la primera, el poder jurídico del fiduciario es ilimitado desde el punto de vista real, aunque por el pacto de fiducia debe usar ese poder sólo en beneficio del fiduciante. Para los germanos, el Derecho que recibe el fiduciario

³²¹ GARRIGUES DIAZ CAÑABATE Joaquín. *Negocios Fiduciarios...* ob. cit. pág. 20: Según Ferrara, el negocio fiduciario es una forma compleja que resulta de la unión de dos negocios de índole y de efectos diferentes puestos recíprocamente en antítesis: un contrato real positivo (la transferencia de la propiedad o del crédito tiene lugar de un modo perfecto e irrevocable) y un contrato obligatorio negativo (obligación del fiduciario de hacer sólo un cierto uso del Derecho adquirido, para restituirlo después al transmitente o a un tercero). Este segundo contrato tiende a reservar al fiduciante una cierta influencia sobre la cosa transmitida, por cuanto puede imponer al fiduciario utilizar su posición jurídica sólo para ciertos fines y obligarle a la restitución del Derecho del equivalente y, en caso de violación, al resarcimiento del daño. Pero esta influencia es sólo indirecta porque el convenio negativo no roza la eficacia real de la transferencia, no la limita ni la subordina, sino que intenta la reparación indirecta por vía de una obligación personal del fiduciario. Los dos negocios -real y obligatorio- corren entre sí paralelos y permanecen en cierto modo independientes, si bien el segundo ejerce una cierta coacción para no abusar de la eficacia del primero.

está sometido a una condición resolutoria, provocando así en caso de abuso de ese Derecho, el retorno de los bienes del fiduciante.

La concepción moderna del negocio fiduciario se inspira en la fiducia del Derecho romano con su desdoblamiento tradicional en dos negocios: el real positivo de transferencia y el obligacional negativo o pacto de fiducia³²².

En el Derecho español no existe regulación legal referida al negocio fiduciario, aunque ello no le ha impedido su utilización y quizás es en el campo del Derecho mercantil donde ha "florecido con mayor lozanía" al decir de Garrigues, quizás como efecto del predominio de las normas jurídicas mercantiles en la vida moderna³²³.

El "trust" anglosajón no es verdadero negocio fiduciario según hemos visto, ya que los derechos y obligaciones del transmitente (*setlor*) del accipiens (*trustee*) y del beneficiario (*cestui que trust*) están regulados por la ley. El trust es una relación fiduciaria porque tiene fundamento en la confianza, pero no es negocio

³²² Sobre la sucesión histórica entre la fiducia romana y la germánica véase MESSINA, La condición resolutoria como limitadora del Derecho real del fiduciario. CARIOTA-FERRARA Luigi: Il Negozi fiduciari, Padua, 1933, págs. 39 y 40.

³²³ GARRIGUES. J. ob. cit. pág. 49: "En una visión panorámica veríamos el negocio fiduciario extenderse por todo el Derecho mercantil. Unas veces empleando el adjetivo "fiduciario" con mayor o menor propiedad, otras veces viviendo el negocio fiduciario, sin recibir esta calificación, gracias a esa actitud inhibicionista o de indiferencia de la ley a que antes hemos aludido, y al amparo de unas normas legales que por una parte regulan la propiedad de las cosas y por otra obligan al contratante a cumplir lo convenido en el pacto de confianza; en todo caso, sin dotar al negocio de una protección jurídica enérgica cuando el fiduciario no se conduce de la manera acordada para el cumplimiento de los fines perseguidos al concretar el negocio de confianza. Tal es el caso de las representaciones indirectas como medio de realizar la fiducia de administración; y el de las cesiones legitimadoras para el ejercicio por los Bancos del derecho de voto de las acciones depositadas; o el de la designación de un síndico fiduciario en el caso de los llamados Voting trust; o el de los endosos plenos de títulos-valores con fines limitados a la cobranza; o el de las transmisiones fiduciarias para excluir bienes de la masa de una quiebra inmediata, etc. TAPIA HERMIDA A. J. sostiene que la inclusión doctrinal del fideicomiso como una clase especial de negocio fiduciario, puede considerarse correcta desde un punto de vista genético, aún cuando desde una perspectiva funcional puede inducir a confusión. Si bien el fideicomiso surge en el seno de la gran familia de los negocios fiduciarios, la regulación del fideicomiso le excluye de una categoría de negocios intrínsecamente opuesta a todo tipo de ordenación positiva, eliminando la esencial potestad de abuso por parte del fiduciario. El régimen positivo del fideicomiso le aproxima al concepto de fiducia legal y de trust como derivaciones de los negocios fiduciarios de tipo germánico en los que el poder de abuso del fiduciario queda eliminado por un remedio legal. La finalidad del negocio fiduciario es extralegal o ilícita por lo que dicho negocio suele ser secreto, y el fideicomiso es manifiesto. Mientras que el negocio fiduciario carece de regulación legal, el fideicomiso está regulado por el derecho positivo.

fiduciario en sentido técnico ya que si la confianza no descansa en la buena fé de otro, sino en la tutela de la ley, la fiducia deja de ser técnicamente fiducia, aunque sea legal.

El trust corresponde a una peculiar evolución histórica del Derecho inglés y se explica y opera dentro de una estructura muy particular, inexistente en los sistemas jurídicos de raíz latina. En los países americanos de inspiración romanista se ha concebido un "fideicomiso bancario" para recibir el esquema del trust anglosajón.³²⁴

Sánchez Calero distingue la situación de ordenamientos con concepciones jurídicas diferentes a la anglosajona, en donde la regulación del fideicomiso se asienta en instituciones jurídicas del propio ordenamiento, como el mandato, la representación o el negocio fiduciario³²⁵.

Es que en esos países de tradición romanista, la concepción jurídica no era proclive para desarrollar el negocio fiduciario de tipo germánico o anglosajón, que contradicen principios tradicionales del sistema en orden a los derechos reales y la separación marcada entre éstos y los derechos creditorios.

En verdad, el trust inglés obtuvo en Inglaterra y en los EEUU una extensión mayor que el pacto de fiducia romano para fines de administración o de garantía, constituyéndose como un principio general para la aplicación del Derecho en todos los casos o supuestos en que la equidad exige la consideración de los intereses ajenos frente a la posición formalmente legitimada del titular del derecho.

³²⁴ TAPIA HERMIDA A.J. señala que tanto el trust como sus importaciones centro y sudamericanas bajo el nombre de fideicomiso responden al concepto de fiducia legal caracterizada frente al negocio fiduciario en sentido estricto, por la restricción legal y externa de la potestad de abuso del fiduciario.

JORDANO BAREA, ob. cit. pág. 32 expresa que el trust fue en sus orígenes históricos un verdadero negocio fiduciario y se nos presente luego como una verdadera institución jurídica autónoma al evolucionar hacia una forma típica de fiducia legal, al margen de la construcción del negocio fiduciario del tipo romano.

³²⁵ SANCHEZ CALERO, F. "Hacia un reconocimiento..." ob. cit. pág. 194 y ss.

En definitiva esta figura central del Derecho inglés, resulta de difícil definición y también difícil de clasificar sus distintos tipos que se ha caracterizado por la separación de la propiedad formal de la material. El trustee es el dueño nomino, que si bien puede transmitir la plena propiedad al adquirente a título oneroso, está obligado a administrarla por otro y a favor de otro, llamado beneficiario (*beneficial owner*) que en su caso será considerado el dueño real de los bienes "in trust".³²⁶

En la doctrina española la atención al negocio fiduciario comienza con la publicación de Dn. Jerónimo González de su trabajo El Fiduciario en el año 1928, comentando la Resolución del 14 de Junio de 1922 de la Dirección General de los Registros, que atribuía al fiduciario una propiedad formal, una posición exterior de titular real frente a terceros, mientras que interiormente, la relación entre fiduciante y fiduciario se aproxima a la de comisión y mandato.³²⁷

La teoría del doble efecto, real de transmisión plena del dominio con su correspondiente atribución patrimonial, eficaz "erga omnes" y el obligacional, válido "inter partes" que obliga al adquirente para actuar dentro de lo convenido y en forma que no impida el rescate del transmitente, ha tenido en el Derecho español un importante sector de la doctrina a su favor, como asimismo muchas sentencias del Tribunal Supremo transitan el rumbo marcado por la misma.

³²⁶ Desde un punto de vista genérico el trust puede ser definido como una relación fiduciaria derivada de la voluntad privada o de la ley, en virtud de la cual aquel que tiene sobre determinados bienes o derechos la propiedad formal o la titularidad, está obligado, por efecto de la propiedad sustancial que no recae en él a custodiarlos o administrarlos, o a ambas cosas, y de todos modos a servirse en provecho de uno o más beneficiarios, entre los cuales puede incluso estar comprendido, o de un fin. Desde una perspectiva contractual, el trust es un contrato en virtud del cual los derechos de administración y de disposición de los bienes son transmitidos por el propietario a otra persona con la obligación para ella de repartir los rendimientos y transmitirlos a una tercera persona en el momento previsto en el contrato.

³²⁷ TAPIA HERMIDA A. J. observa que la doctrina española ha establecido cierto paralelismo entre los negocios de confianza, los negocios fiduciarios y la institución anglosajona del trust, destacando que en el mismo concepto de trust se encuentra dos notas que permiten distinguir a esa figura de otros negocios: la multivocidad jurídica del término fiduciario en el área anglosajona y la connotación gestora que acompaña a las diversas figuras asimilables al trustee.

Se ha observado que el negocio fiduciario presenta la incoherencia o incongruencia entre el medio jurídico elegido (enajenación) y el fin económico perseguido (administración o garantía) y que esa disparidad genera la posibilidad que el fiduciante no pueda recuperar el bien transmitido y otorga al fiduciario la posibilidad de abuso.- Para Garrigues, esa desproporción entre el fin económico y el medio jurídico empleado, posibilita que el negocio fiduciario se caracterice y su ausencia haría entrar en crisis el concepto mismo de esta categoría jurídica³²⁸.

Quienes desde la doctrina se ha opuesto a la teoría del doble efecto critican la fidelidad logista y plantean la necesidad de revisar el tema en el Derecho español, ya que el sistema jurídico (causalista, libertad de prueba, principio de buena fe) es diferente al alemán (carácter abstracto del negocio de atribución) y al italiano (transmisión de la propiedad sin tradición, prueba tasada, separación entre causa y motivo jurídicamente apreciable) y califican de grave dificultad la compaginación de la figura con la totalidad del sistema jurídico³²⁹.

Su crítica reconoce argumentos de carácter histórico, legal y doctrinario sosteniendo que admitir el negocio fiduciario como una verdadera figura de negocio jurídico, implica aceptar un procedimiento anómalo o deformador del negocio jurídico. Para ello da como fundamento la situación que se plantea con la quiebra del fiduciario, donde los bienes deben retornar al patrimonio del fiduciante. Señala que la consideración de las reglas sobre la quiebra ha roto la firmeza de la teoría del doble efecto, que ya no se defenderá en su total pureza. El intento más ingenioso de armonizar la teoría con los preceptos legales, lo ofrece la construcción de la fiducia como entrega de bienes “para un fin o destino -ob causan datorum- que resulta frustrado totalmente por la inclusión de dichos bienes en la masa de la quiebra”. Agrega que su permanencia en la masa

³²⁸ GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J. *Negocios....* ob. cit. pág. 22.

³²⁹ DE CASTRO Y BRAVO, F. ob. cit. pág. 405. La reserva hecha sobre el alcance de la recepción de la teoría del doble efecto se basa en la postura crítica de algunos autores y sobre todo en el proceder del Tribunal Supremo ya que en algunas sentencias se encuentran afirmaciones claramente contrarias a la recepción de la misma figura del negocio fiduciario. Así se califica de mecanismo anacrónico la triple fiducia de traspaso de propiedad, recuperación condicional y pacto de una merced por arriendo, estipulada por la usura o uso del dinero importe del crédito garantizado.

significa un cambio de destino. Por eso procede la *condictio ob causam finitam* o *condictio causa data causa secuta*, para evitar el enriquecimiento injusto. Esta construcción, al explicar el “*ius separationis*” del fiduciante por la condición de la cosa confiada, después de la transmisión al fiduciario, como de cosa destinada o adscripta a un fin, está en contradicción abierta con uno de los postulados de la teoría del doble efecto: que las obligaciones del fiduciario “no afectan para nada a la situación real de las cosas fiduciadas. En efecto, afirmar que la cosa confiada queda marcada en virtud del “*pactum fiduciae*” como “cosa destinada” y que esa condición puede hacerse valer contra los acreedores del fiduciario, supone tanto como mantener separada la cosa del patrimonio del fiduciario y otorgarle a la vinculación fiduciaria una trascendencia real (con eficacia de condición resolutoria), que le acerca a la situación que se ha dicho ser la propia de la “*treuhand*” germana . Abierta ya esta grieta en la construcción de cerrada lógica con la que se definiera el negocio fiduciario, parece difícil evitar su desplome . Admitido el “*ius separationis*” en la quiebra por respeto al destino fiduciario, habrá lógicamente que aceptar la tercería del fiduciante, en caso del embargo de la cosa confiada en poder del fiduciario y por semejante razón, podría oponerse el fiduciante a la enajenación que de la cosa hiciera el fiduciario, violando sus obligaciones fiduciarias. Es decir, estaríamos ante el abandono práctico de la afirmación central de la repetida teoría que el fiduciario es propietario, pleno y definitivo, de la cosa confiada.

En opinión de Garrigues el problema debe resolverse interpretando los artículos 908 y 909 del Código de comercio, los cuales se refieren a los bienes que existiendo de hecho en la masa de la quiebra, no deben integrar la masa de Derecho, por no haberse transferido al quebrado por un título legal e irrevocable. La expresión legal induce a sostener una opinión mas rigurosa frente a los derechos del fiduciante ya que ha transmitido al fiduciario la propiedad de la cosa o del Derecho por un título legal e irrevocable(contrato real traslativo) y en razón de ello no puede invocar en su favor el art.909 del Código civil, que se refiere a mercaderías y cualquier clase de bienes existentes en la masa de la quiebra. Esta quedará subrogada en las obligaciones que el pacto de fiducia imponía al quebrado, sin afectar la situación real de las cosas fiduciadas, que no podrán ser

reivindicadas por el fiduciante pues implicaría admitir la separación de propiedad formal y propiedad material. En consecuencia, sólo le queda al fiduciante una acción de enriquecimiento sin causa justificada contra los acreedores del fiduciario.³³⁰

El tema de la causa se presenta como una cuestión que genera división en la doctrina. Si se entiende al negocio fiduciario como el resultado de dos negocios distintos, conexos pero jurídicamente independientes, habrá que indagar la causa del negocio real transmisivo y la causa del negocio obligacional.

Si en cambio se entiende al negocio fiduciario como un negocio, aunque de naturaleza compleja, sólo deberá indagarse la causa única de ese negocio complejo (causa fiduciae)³³¹.

La causa fiduciae, identificada con la finalidad de mandato o garantía, visible en el negocio obligatorio, es la que constituye la causa de ese negocio complejo que llamamos fiduciario y que está caracterizada como una causa atípica, consistente en el juego de una prestación o atribución patrimonial frente a la promesa obligacional del fiduciario de servirse de la cosa fiduciaria conforme a lo pactado y de restituir, al fiduciante o a un tercero, la misma cosa o Derecho recibidos.

Esta es la posición sentada por el Tribunal Supremo de España en la sentencia del 25 de Mayo de 1944 que reconoce la validez del negocio fiduciario cuando no envuelvan fraude a la ley, fundándose dicha validez en la libertad de pactos

³³⁰ GARRIGUES DIAZ CAÑABATE J. Negocios.. ob.cit..pág.84 y ss.

³³¹ DE CASTRO Y BRAVO, F. ob. cit. pág. 406. La teoría del negocio fiduciario como resultante de la conclusión de dos negocios es la primitiva; fue la formulada por REGELBERGER, en base a la "fiducia" romana. Esta construcción no ofrece mayores dificultades en el antiguo Derecho Romano ni tampoco en el Derecho alemán, gracias al carácter abstracto de la "mancipatio" y del "*dingliches vertrag*". Por el contrario, ellas se presentan con gravedad extrema en los sistemas causalistas. Aunque no advertidas por los introductores de la figura en Italia y en España, pronto se objetará contra la misma admisión del negocio fiduciario, el que ni en España ni en Italia se conocen los negocios abstractos. La objeción parece decisiva para el Derecho español. En efecto, para la existencia de cada contrato se requiere una causa propia y adecuada (arts. 1261, 1274 del C.civil). La transmisión de la propiedad se produce por consecuencia de ciertos contratos (los que tienen tal naturaleza transmisiva), mediante la tradición (art. 609). Aplicando estas reglas, por ejemplo, a la venta de garantía, resulta que el negocio transmisor de la propiedad (la venta) carece de su causa propia, al no haber precio (art. 1445) y que no tiene otra causa, porque no puede servir de tal el pacto fiduciario, al haberse predicado la independencia total entre los dos negocios, el transmisivo de eficacia real y el pacto de mera eficacia obligatoria.

(art.1255 del C. civil) y en el hecho de que la ley no limita el número de los negocios jurídicos de efecto real. La ley reconoce a cada uno de los negocios que integran el complejo fiduciario, los efectos jurídicos que le son propios: "el negocio fiduciario se caracteriza por su naturaleza compleja y en el confluyen dos contratos independientes, uno real de transmisión plena del dominio con su correspondiente atribución patrimonial eficaz erga omnes y otro obligacional válido entre las partes, que constriñe al adquirente para actuar dentro de lo convenido".

En el fallo del 28 de Enero de 1946, el Tribunal Supremo de España reafirma la concepción romanista del negocio fiduciario y su absoluta separación de los negocios simulados. El reconocimiento de que los negocios fiduciarios son negocios con causa, reafirman el principio de que la causa es elemento esencial del contrato (art.1261 C. civil) y que en el Derecho Español, todos los contratos son causales, lo que no quiere decir que en ellos deba expresarse la causa.

La jurisprudencia del Tribunal Supremo de España ha continuado durante los últimos años con esa línea doctrinal, como lo han expresado distintos pronunciamientos:

1.- En sentencia de fecha 19 de Enero de 1996 el Tribunal sostuvo que aún no regulados en el Código civil los negocios fiduciarios, tampoco hay precepto alguno que se oponga a su reconocimiento y validez, existiendo un amplio cuerpo de Doctrina Legal que ha otorgado carta de naturaleza a esta clase de negocios indirecto. Ya la sentencia del Tribunal Supremo del 25 de Mayo de 1944 indicaba que no ha de pensarse que cualquier incongruencia entre la estructura jurídica y la finalidad económica del negocio haya de producir la ineficacia del mismo, pues por el contrario, puede éste ser válido y producir sus efectos en el caso de mera disonancia entre el medio jurídico adoptado y el fin práctico perseguido, por utilización de una vía oblicua o combinación de formas jurídicas entrelazadas que permita la obtención de un resultado no previsto en los cuadros de la ley: negocios indirectos y negocios fiduciarios, válidos cuando no envuelven fraude de ley. No cabe confundir un negocio simulado con el fiduciario pues el primero es un negocio simple y se realiza para producir una apariencia o engaño mientras que el

segundo reviste una forma compleja y está integrado por dos diversos: uno de transmisión y otro de garantía, realizando una combinación de figuras jurídicas que no obsta a su validez (salvo caso de probarse la existencia de fraude) ya que al establecer el art. 1276 del Código civil el principio de nulidad de los contratos en los que se hace expresión de una causa falsa, exceptúa el supuesto de que estén fundados en otra verdadera y lícita.

2.- La sentencia del 2 de Diciembre de 1996 sostuvo que el negocio fiduciario consiste en la atribución patrimonial que uno de los contratantes, llamado fiduciante, realiza a favor del otro llamado fiduciario, para que éste utilice la cosa o el Derecho adquirido, mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron con la obligación de retransmitirlo al fiduciante o a un tercero cuando se hubiera cumplido la finalidad prevista y ya se ha proclamado reiteradamente que cuando no envuelve fraude de ley, el contrato explicado es válido y eficaz.

3.- La sentencia de fecha 19 de Junio de 1997 calificó a la relación contractual que una de las partes pretendía invalidar aduciendo simulación. El Tribunal Supremo sostuvo que: el art. 1276 del Código civil que establece que la expresión de una causa falsa en los contratos dará lugar a declarar la nulidad de los mismos, permite según jurisprudencia de esta Sala y según la doctrina más generalizada, establecer las reglas generales relativas al denominado contrato simulado.

Ahora bien, el contrato simulado puede tener dos vertientes totalmente delimitadas, que aparecen perfectamente definidas en las sentencias del 28 de Abril y 27 de Julio de 1993, cuando en ellas se dice, que existe una simulación absoluta cuando hay una carencia total de causa en el contrato (*colorem habet, substantiam vero nullum*) distinta a aquella en que la voluntad contractual representa la cobertura de otro negocio jurídico verdadero y cuya causa participa de tal naturaleza (*colorem habet, substantiam alteram*) y que se denomina contrato disimulado o de simulación relativa.

Pero en la presente controversia judicial la actuación de los causantes de la parte recurrente- demandada- y de los causantes de la parte recurrida- actora- no se puede enclavar dentro del área de los efectos de los referidos contratos simulados, por lo tanto el juego del art. 1276 es totalmente inoperante, y no se puede hablar de su aplicación correcta o incorrecta en la sentencia recurrida.

Lo que ocurre, como bien dice la sentencia recurrida, es que la relación contractual entre las partes antedichas, se debe calificar y tipificar como la de un contrato fiduciario, que aparece definido jurisprudencialmente como aquel convenio anómalo en el que concurren dos contratos independientes, uno, real, de transmisión plena de dominio, eficaz erga omnes y otro, obligacional, válido inter partes, destinado a compeler al adquirente a actuar de forma que no impida el rescate de los bienes cuando se dé el supuesto obligacional pactado.

4.- La sentencia de fecha 4 de Julio de 1998 del Tribunal Supremo reafirmó la tendencia. Sostuvo que la correcta calificación de un contrato ha de hacerse no en razón del resultado que, por una u otra circunstancia, haya llegado a producirse, sino en función del verdadero fin jurídico que los contratantes pretendían alcanzar con el mismo o lo que es igual, de la verdadera intención que los contratantes tuvieron al celebrarlo. En el caso, la verdadera intención de los recurrentes (actores) era la de vender en bloque sus acciones a G.C. para lograr lo cual idearon celebrar un contrato (el aquí litigioso) por el que decían vender sus respectivas acciones a H.B., también accionista, para que luego éste, apareciendo formalmente como propietario único de las mismas, pudiera, con mayor facilidad, vender todas las acciones en bloque al referido G.C. y luego de vendidas, revertir su precio respectivo a cada uno de los primitivos contratantes (vendedores), siendo ésta precisamente según la doctrina de esta Sala, la verdadera esencia de todo negocio fiduciario, que consiste en la atribución patrimonial que uno de los contratantes, llamado fiduciante, realiza a favor de otro, llamado fiduciario, para que este utilice la cosa o el Derecho adquirido, mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron, con la

obligación de retransmitirlos al fiduciante o a un tercero cuando se hubiera cumplido la finalidad prevista³³².

5.El Tribunal Supremo por sentencia de fecha 27 de Julio de 1999, declaró nulo un contrato de compraventa por falta de causa, al no pertenecer el precio de la venta a la expresada fiduciaria, sino que el mismo pertenecía a la fiduciante que fue la verdadera y única compradora. Finalmente por sentencia del 15 de Junio del mismo año, el Tribunal juzgó que era inexistente el negocio fiduciario por falta de causa, expresando que si bien se mantiene en el Tribunal la doctrina del negocio fiduciario en su consideración del doble efecto real y obligacional, la doctrina española discute su autonomía, niega la existencia de la llamada causa fiduciae y cada vez mas lo asimila al negocio jurídico simulado, cuyo negocio disimulado será valido si reúne los elementos precisos para su validez. En el caso en examen las partes celebraron sendos contratos de compraventa en documento privado, reconocido por todas ellas, donde manifiestan que lo han celebrado sin verdadero ánimo vendendi.

La simulación es relativa en el sentido de que encubre, disimula, el verdadero negocio jurídico, el cual es garantía de la devolución de las cantidades adeudadas, como lo expresa el propio documento.

El negocio disimulado es pues, la garantía del préstamo y ésta no consiste sino en recuperar las propiedades dadas en garantías, lo cual es pacto comisorio prohibido en nuestro Derecho en los artículos 1859 y 1884 del Código civil.

La sentencia concluye expresando que la compraventa de las fincas nunca se quiso ("sin verdadero animo vendendi") y no hubo precio; fue un negocio jurídico simulado, que simuló con la compraventa con pacto de retro la garantía de un crédito, consistente en un pacto comisorio, ilícito, por lo que el negocio jurídico simulado adolece de causa ilícita y es nulo. Lo que realmente se mantiene en este motivo es la validez de la compraventa como contrato transmisivo de propiedad, en la que no tuvo efecto el retracto convencional, a sabiendas de que las partes

³³² Revista de Jurisprudencia del Tribunal Supremo. pág. 286, 287, 998, 999 y Repertorio de Jurisprudencia 1998.

expresaron que no querían vender y que el negocio jurídico era en garantía, para cuyo efecto se pretende la ejecución de un puro pacto comisorio.

Los últimos fallos citados del Tribunal Supremo parecen indicar que sin apartarse de la teoría del doble efecto, la determinación de un negocio como fiduciario exige atender al propósito de las partes al concretar el negocio, los hechos que motivaron dicha intencionalidad y finalmente la ubicación del negocio celebrado en una categoría jurídica que responda a la naturaleza del negocio, descartando por cierto el caso de fraude a la ley, que implica la imposibilidad absoluta de producir efecto jurídico lícito.

E. Conclusión.

A lo largo de esta exposición hemos transitado por las diversas cuestiones que nos propone el fideicomiso. La regulación legal adoptada por la Argentina nos permite diferenciarlo del trust anglosajón, siendo tal vez la razón de ésta diferencia nuestra raíz continental en cuanto al concepto de patrimonio. Sin embargo, creemos que implica una notoria flexibilización de esta postura doctrinaria, al punto de animarnos a calificar la misma como una evolución marcada por la realidad económica de nuestro tiempo.

A partir del cambio en cuanto a su política económica, Argentina abrió no sólo sus barreras aduaneras, sino también habilitó la incorporación de instrumentos como el aquí examinado, con el fin de insertarse en la globalización que atrapa hoy en día al mundo de las finanzas.

Pero mirando este fenómeno hacia adentro y buscando una razón que haga interesante la implementación del fideicomiso financiero en nuestro sistema, creemos que se nos ofrece la posibilidad de utilizar un sofisticado instrumento financiero con las finalidades más amplias, como la puramente especulativa, la productiva que desarrollamos como propuesta en este trabajo (ver capítulo VI) hasta la satisfacción de necesidades sociales, como lo es la vivienda.

Si bien ha resultado probado con éxito en otras naciones, en la nuestra recién asistimos a su nacimiento, por lo que consideremos que se debe ser cauteloso e

ir corrigiendo los posibles defectos o errores que lleven a confusión, tal como lo hizo la resolución 290 de la C.N.V.

A continuación podemos apreciar la aplicación del fideicomiso financiero en la República Argentina, según los distintos tipos de activos fideicomitados, en un estudio estadístico a Octubre de 1999, esto es, a más de cuatro años de vigencia de la ley 24441 y a dos años de la reglamentación de la misma para esta clase de fideicomisos³³³

FIDEICOMISOS FINANCIEROS CON OFERTA PÚBLICA		
TIPO	CANTIDAD	MONTO Miles \$/u\$s
A Consumo	17	\$ 475,541,00
De Créditos Hipotecarios	10	\$ 361,699,00
Comerciales	4	\$ 130,579,00
De Créditos Prendarios	12	\$ 88,886,00
Públicos	2	\$ 68,160,00
Cheques pago diferido	3	\$ 32,570,00
B Inmobiliarios	3	\$ 27,154,00
C Forestales	1	\$ 21,400,00
D De participaciones empresarias	1	\$ 15,000,00
E De flujos de fondos	1	\$ 8,000,00
De derivados (estructurados)	19	\$ 553,072,00
Monto Colocado Total (13-10-99)		\$ 1,782,061,00

Tabla 2

Estamos pues en presencia de un instrumento que intentó tomar la experiencia anglosajona adaptada correctamente a nuestras raíces jurídicas, sobre la base de un contrato donde las partes deben cumplir una serie mínima de requisitos que aseguren la transparencia y su funcionamiento, manejado por personas capacitadas a tal fin y fiscalizados por un organismo de control que conoce y custodia el tema, con una coyuntura económica apta para su desarrollo.

³³³ Definitivamente la mira debe estar puesta en los procesos de titulización, valiéndonos del fideicomiso financiero que otorga seguridad jurídica, garantiza mediante el procedimiento de aprobación ante la Comisión Nacional de Valores el grado suficiente de transparencia ante el inversor, permite el financiamiento a un menor costo, lo cual redundará en la baja de las tasas de interés bancaria, permitiendo a las entidades financieras mejorar su cartera y sus relaciones técnicas legales; ayuda al otorgamiento de financiamiento a la industria y al sector productivo en general; favorece el ingreso de inversiones extranjeras atraídas por mecanismos ya probados en cuanto a su eficacia.

Más allá de la natural expectativa, la utilización razonable de éste contrato tiene futuro y hacia ese futuro apuntamos con nuestro trabajo, tendiente a demostrar que a través del mismo podemos encontrar una fuente de financiamiento que posibilite a una actividad de importante presencia en la región Norte de nuestro país, desarrollarse, ordenar su mercado de comercialización, manteniendo el precio del producto en la banda de aceptable rentabilidad que requiere toda empresa, posibilitando la toma de mano de obra en un contexto de gravedad social creado por los altos índices de desocupación.

CAPÍTULO V

FIDEICOMISO DE WARRANTS

(EL WARRANT COMO INSTRUMENTO DE FINANCIACION)

Arribamos a este Capítulo con una visión generalizada acerca de los principales aspectos relativos al fideicomiso, la posibilidad que otorga la legislación argentina de aplicar el mismo a fines de administración, garantía o inversiones y la especial operatoria del fideicomiso financiero que nos permiten insertarnos en la parte mas interesante de esta clase de fideicomiso: la aplicación práctica del mismo en un sector de la economía que lo requiere como instrumento de regulación del mercado y de garantía ante las entidades de crédito, sin dejar de lado la factibilidad de utilizarlo como respaldo en la emisión de títulos a volcar en el mercado de capitales en un proceso de securitización o titulización según la terminología utilizada por nuestra doctrina y legislación.

Es decir, que podemos recurrir a la figura del fideicomiso ordinario o genérico y también a la del fideicomiso financiero según sea la preferencia de los contratantes ya que en el primer caso se limitará a la finalidad de administración o garantía, mientras que en la segunda opción, además de cumplir dicha finalidad, viabilizará el proceso de titulización y en cualquiera de los usos posibles será una forma de acelerar el ciclo de flujos de distintos negocios, teniendo como base la utilización de diversos activos agrupados y creando con ellos una estructura convenientemente aislada para que aseguren o garanticen las fuentes de financiamiento, mediante la colocación de títulos-valores o participaciones en el

flujo de fondos producidos por esos activos subyacentes. Es decir, se crea una estructura, un bloque, integrado luego de un estricto proceso de selección, por activos crediticios, que quedarán afectados al pago del capital y de los intereses de ellos.

Esta fuente alternativa de financiamiento, con la característica principal de diversificar los instrumentos de inversión e ir eliminando la desintermediación bancaria clásica, puede utilizarse en nuestra propuesta, con la variable de títulos uniformes (*warrants*), como generadora de un flujo de fondos que servirá como soporte del financiamiento que la actividad exige. Al inversor le reporta también ventajas, ya que se encuentra frente a un nuevo producto financiero, una nueva opción de inversión donde el riesgo que corre se verá acotado. Asimismo puede atraer al inversor extranjero y mejorar el funcionamiento del mercado secundario toda vez que el inversor puede tomar contacto sin intermediarios con el tomador de los fondos. Otro atractivo que genera su utilización, es la posibilidad de acceso del pequeño ahorrista, ya que no está reservada para los grandes inversores del sistema financiero.

El proceso de titulización debe basarse en dos principios básicos y fundamentales: la seguridad jurídica y la defensa de la fe pública. Esa seguridad jurídica está referida principalmente a la existencia de un patrimonio separado, al aislamiento de los activos que en definitiva garantizarán el repago de los títulos-valores que se emitan como consecuencia de la implementación de este mecanismo. Es aquí donde se encuentran útilmente la securitización y el fideicomiso financiero.³³⁴

(ver Capítulo IV) con que se maneja la securitización y comparamos Es claro que el objetivo del legislador al introducir mediante la ley 24.441 el fideicomiso de

³³⁴ Es claro que el objetivo del legislador al introducir mediante la ley 24441 el fideicomiso financiero, estaba dotando al mercado de una herramienta legal que permitiera el desarrollo y aplicación de la titulización en la Argentina. Si tenemos en cuenta las características y esquemas antes descriptos (ver Capítulo IV) con que se maneja la securitización y comparamos con todo lo dicho respecto del fideicomiso financiero, veremos que éste es un vehículo apto para la concreción y lanzamiento al público inversor de títulos generados mediante el procedimiento de titulización de activos.

este tipo estaba dotando al mercado de una herramienta legal que permitiera el desarrollo y aplicación de la titulización en la Argentina.

Si tenemos en cuenta las características y esquemas arriba descriptos con todo lo dicho respecto del fideicomiso financiero, veremos que éste es un vehículo apto para la concreción y lanzamiento al público inversor de títulos generados mediante el procedimiento de titulización de activos.

En efecto, los bienes fideicomitidos forman un patrimonio separado, un patrimonio de afectación, totalmente independiente y aislado de las contingencias que sufran su fiduciante o su fiduciario, ya que dichos bienes quedan exentos de las hipotéticas acciones singulares o colectivas que pudieran intentar los acreedores de ambos sujetos. Dichos bienes pueden ser tanto cosas como derechos, bienes con determinado valor económico, coincidiendo con la amplitud de objeto que permite el fideicomiso financiero. Se eliminan además las trabas que pudieran significar tanto el régimen establecido para el contrato de cesión de créditos por el Código civil, como las que resultan de las desventajas impositivas del impuesto al valor agregado y a las ganancias.

Ese patrimonio destinado al exclusivo cumplimiento de determinados fines pactados contractualmente, si llegara a ser insuficiente no implica su sometimiento al régimen falencial común, sino que cuenta con un sistema que puede ser acordado libremente por las partes, y ante la falta de tal acuerdo se rige por un sistema de liquidación extrajudicial a cargo del fiduciario, con participación de los beneficiarios, tenedores de títulos y certificados de participación, garantizándoles dicha intervención su propia seguridad jurídica y la salvaguarda del interés que persiguen.

La figura del fiduciario, que está limitado por la ley y por la reglamentación en el caso de los fiduciarios financieros, ya que deben acreditar su profesionalidad e idoneidad para el manejo de este tipo de patrimonios, con la gran responsabilidad que a tal efecto la ley les impone en el correcto manejo de los bienes fideicomitidos, debe responder a la exigencia de transparencia que cualquier mercado requiere mínimamente para aceptar procesos de securitización.

A. Planteamiento.

Como ha quedado planteado en la Introducción, la necesidad de buscar una solución jurídica al problema económico social generado por la falta de financiamiento de la actividad azucarera en un marco de restricción crediticia, nos ha llevado al examen de dos Institutos Generales como lo son el depósito en almacenes y el fideicomiso. Dentro del análisis del primero, fijamos nuestra atención en los documentos que certifican el mismo, el resguardo de depósito y el *warrant*, en particular éste último, cuyos antecedentes, naturaleza jurídica, función económica y efectos han sido examinados y comparados con la metodología prevista para éste trabajo. De igual forma ha sido expuesto el Instituto del fideicomiso, cuya flexibilidad invita a intentar la propuesta de un esquema contractual basado en la participación de ambos Institutos como generadores de una alternativa de solución que el Derecho puede aportar ante una situación de crisis concreta.

A.1. Antecedentes. Problemática azucarera.

El Mercado mundial.-

El azúcar, el principal edulcorante voluminoso para consumo humano, se obtiene de la caña de azúcar y de la remolacha azucarera. La primera se trata de un cultivo de zonas tropicales y subtropicales, y la segunda de zonas templadas. Por ello casi todos los países del mundo producen azúcar. El mundo produce y consume alrededor de 130 millones de toneladas anuales de las cuales 97 se obtienen de caña y 33 de remolacha. Los tres principales productores del mundo son Brasil, la Comunidad Europea y la India. Entre ellos superan los 55 millones de toneladas anuales. Se comercializa mundialmente apenas algo más de los 30 millones de toneladas y si quitamos la comercialización que se hace bajo

acuerdos especiales, queda para el mercado libre alrededor de 24 millones de toneladas.

Dado que la azucarera es una de las actividades más protegidas en el contexto de un mercado mundial muy pequeño, el mismo se ha transformado en uno de los con mayor práctica de dumping (para eliminar excedentes) que le otorga alta volatilidad en los precios, que por otra parte, se encuentran generalmente por debajo de los costos internacionales de producción.

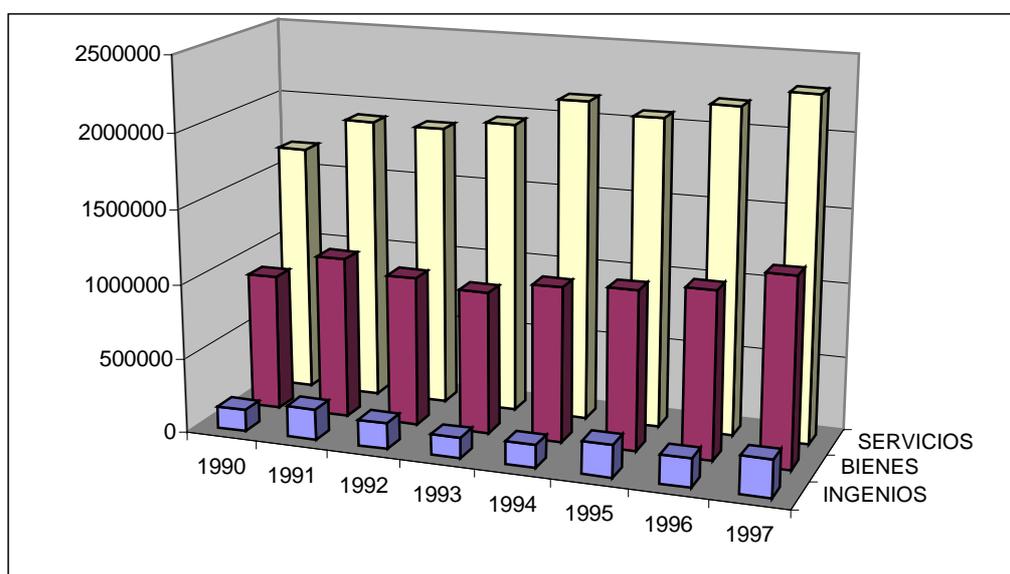
Ello trae aparejada periódicas crisis de superproducción mundial, que derrumban los precios internacionales complicando seriamente la estructura de producción de los países con excedentes exportables. Tal es la situación de Argentina que ha batido récords de producción en las zafas azucareras de los años 1997 y 1998, afectando con ello el precio del producto, que en 1999 y 2000 ha experimentado una caída sin precedentes, no llegando a cubrir los costos de elaboración del producto y sumergiendo al sector en una profunda crisis.

A esta concreta realidad debemos acudir ofreciendo alternativas de solución jurídica para superar la situación planteada. En ese marco y previo a formular nuestra propuesta, es menester exponer a título informativo, el cuadro económico del problema del cual se desprende la gravedad de los efectos para una importante región.

El Mercado azucarero argentino:

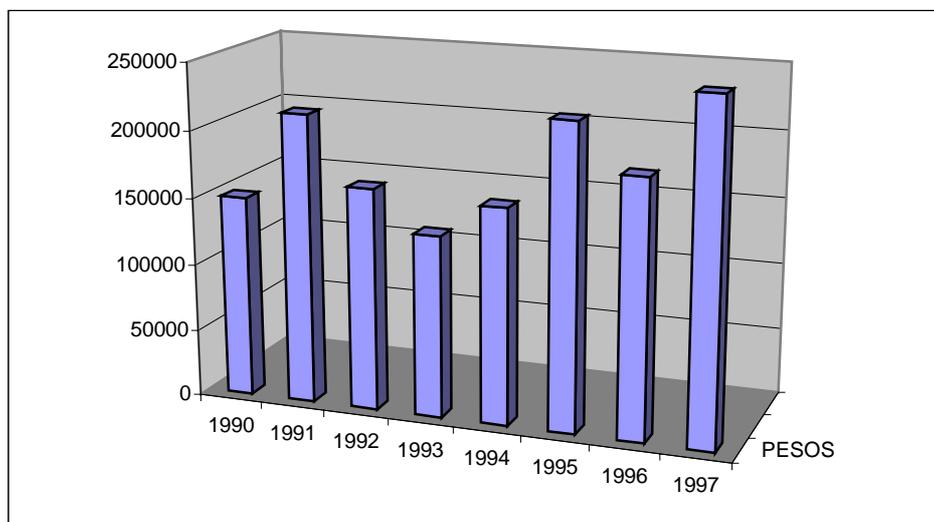
La Provincia de Tucumán presenta una estructura productiva influenciada de manera significativa por la actividad azucarera, que comprende a su vez varias actividades relacionadas con la preparación de suelos, siembra, cultivo, cosecha, transporte, elaboración de crudos y blancos, fraccionado, distribución y venta. Es fácil colegir así que la medición real de la incidencia del sector en la economía de la Provincia de Tucumán escapa al relevamiento de datos censales o muestrales por su misma complejidad.

Una primera aproximación de lo que representa el sector industrial de la actividad, puede observarse en el Gráfico 8 en la columna "ingenios" que marca el comparativo en el PBI producido por ingenios azucareros frente al de Bienes y a Servicios y en el Gráfico 9 que marca la evolución del sector azucarero en el período 1990/1997.



Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

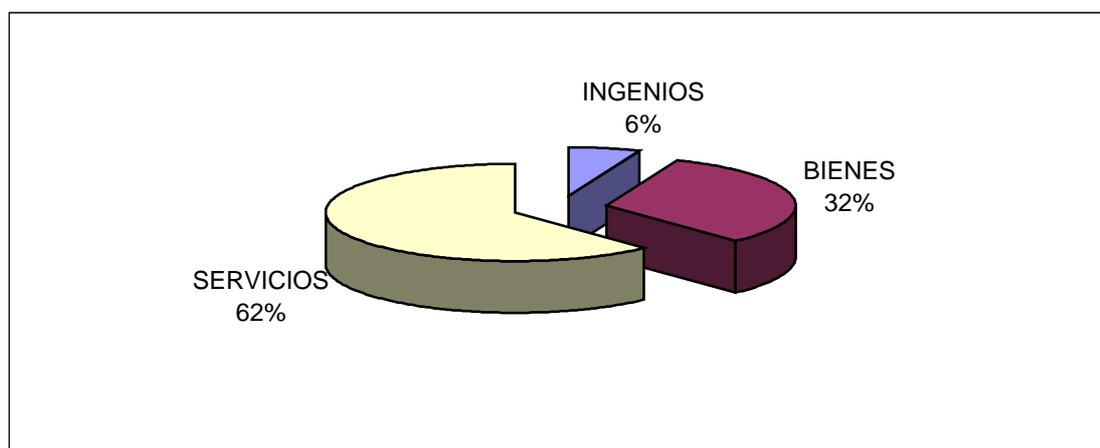
Gráfico 8 P.B.I. Sectorial de Tucumán (en millones de pesos)



Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 9 Evolución Sector Ingenios

Medida como participación porcentual en el PBI de la Provincia de Tucumán, se puede visualizar su promedio en el Gráfico 10, que toma el período 1990/1997 para ubicar el mismo en orden al 6%.



Fuente: Cátedra de Economía Política – Facultad de Derecho y Cs. Ss. – U.N.T.-

Gráfico 10 Promedio sectorial en % (1990-1997)

Esta participación adquiere su cabal relevancia si se relaciona al sector de fabricación de azúcar con la importancia total del sector industrial de la Provincia de Tucumán, tal como se puede apreciar en la Tabla 3 y en el Gráfico 11. Aún

cuando en el trienio 1994/96 haya perdido peso relativo respecto del comparado, que corresponde al trienio 1984/86 ,pues de participar en un 40% promedio en la década de los ochenta, se sitúa después en un promedio del 20% de participación sectorial en la década de los noventa, resultando igualmente un porcentaje significativo.

INCIDENCIA DE LA FABRICACIÓN Y REFINACIÓN DE AZUCAR EN EL SECTOR INDUSTRIAL DE TUCUMÁN						
VALOR AGREGADO A PRECIOS CONSTANTES DE 1986 (en miles de pesos)						
COMPARACIÓN TRIENAL						
SECTORES	1984	1985	1986	1994	1995	1996
FABRICACION DE AZUCAR	27529	20334	19396	7663	7311	7180
SECTOR INDUSTRIAL	60911	51416	51493	36172	33870	35563
AZUCAR/INDUSTRIA	45,20%	39,55%	37,67%	21,18%	21,59%	20,19%

* Fuente: Dirección Pcial. De estadísticas y consejo federal de Inversiones

Tabla 3

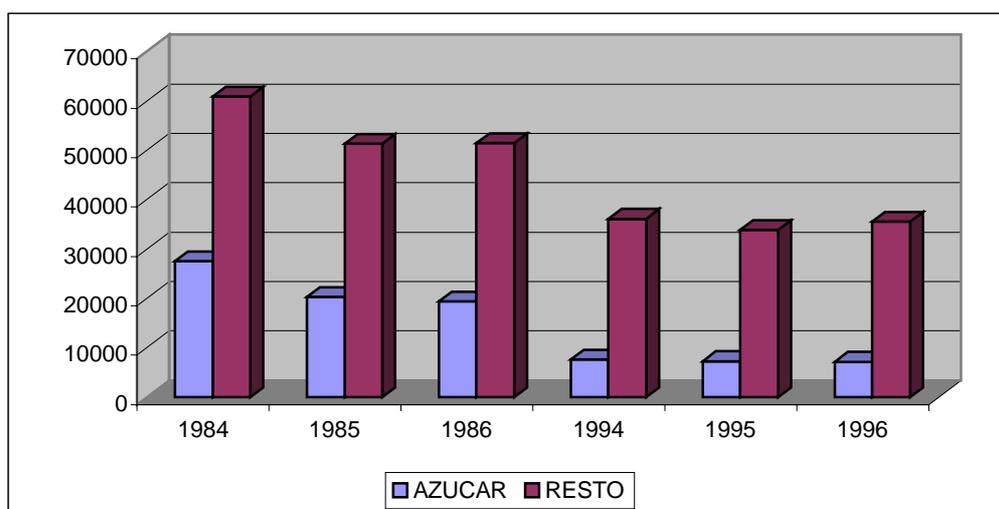


Gráfico 11 Incidencia de la fabricación de azúcar

La Provincia de Tucumán pertenece a la región geográfica clasificada dentro del país como "N.O.A".(Noroeste Argentino) productoras igualmente de caña de azúcar y con fábricas azucareras. De la actividad participa también la región "Litoral", aunque en menor cuantía como se nota en Tabla 4 y el Gráfico 12 en que la participación de Tucumán es descollante y mayoritaria, promediando el 63% de producción de los azúcares totales de la Argentina, porcentaje incrementado durante las zafras 1998 y 1999.

AZUCARES TOTALES PRODUCIDOS EN LA ARGENTINA						
(en toneladas)						
	1995	1996	1997	1998	1999	PROMEDIO
TUCUMAN	920158	793420	1049735	1153248	956788	974670
NORTE	537025	475861	585470	566721	589006	550817
LITORAL	26138	19635	13936	29215	32145	24214
TOTAL	1483321	1288916	1649141	1749184	1577939	1549701
TUCUMAN/PAIS	62%	62%	64%	66%	61%	63%

* Fuente: Centro azucarero regional de Tucumán

Tabla 4

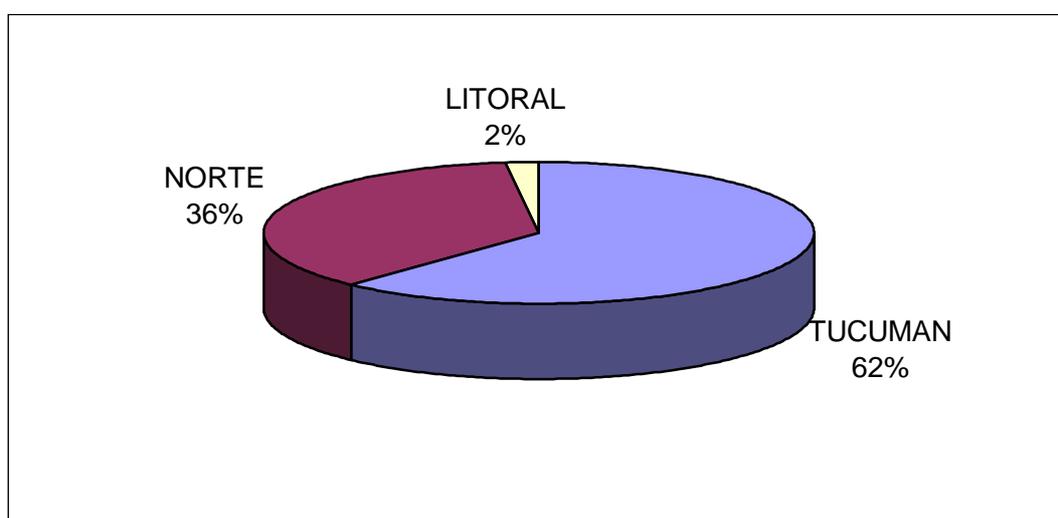


Gráfico 12 Promedio 95/99 de azúcares producidos en Argentina

Un aspecto importante a tener en cuenta en la calibración de la incidencia de la actividad azucarera en la región y en la Provincia de Tucumán, radica en el elevado desempleo que exhiben los indicadores: en la Tabla 5 se muestra el desempleo integrado por la subocupación y la desocupación de la Provincia y el país, ilustrándose en el Gráfico 13 la tasa siempre considerablemente mayor de la Provincia de Tucumán en la última década, estacionada en el orden de más del 30%, superando en varios puntos el promedio país de tan importante índice, revelador de la situación económica y social de una Nación.

DESEMPLEO		
SUBOCUPACION + DESOCUPACION		
en porcientos		
AÑOS	ARGENTINA	TUCUMAN
1990	17,9	23,8
1991	15,5	29,6
1992	15,2	25,6
1993	18,7	26,6
1994	20,9	28,4
1995	29,7	33,2
1996	29,7	35,9
1997	29,3	33,3
1998	26,5	31,3

Fuente: Indicadores de la Economía de Tucumán y Argentina (1990/98)

Catedra de Estadística Fac. de Cs. Ec. U.N.T.

Tabla 5

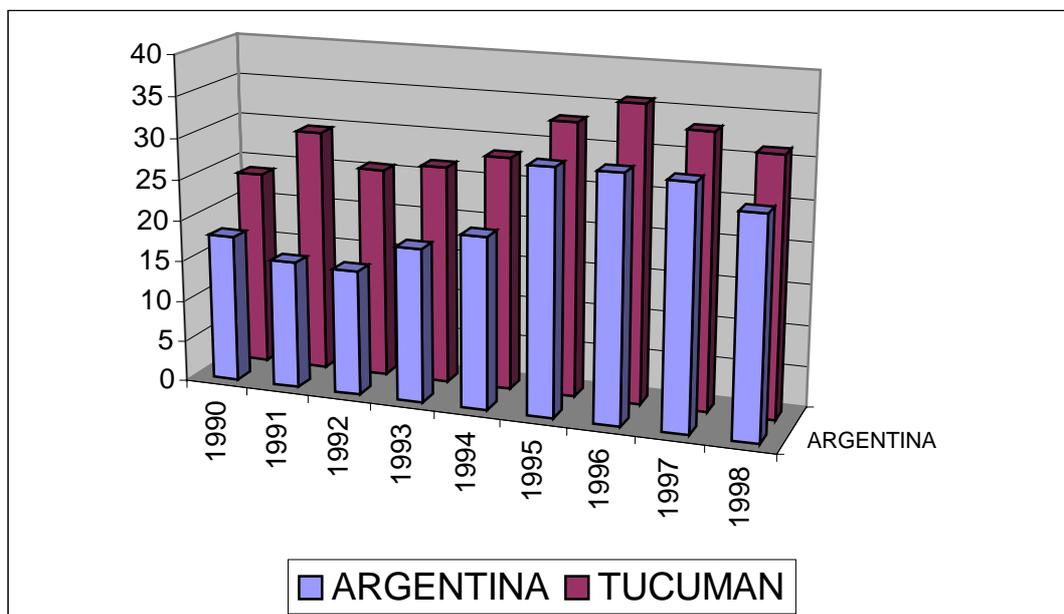


Gráfico 13 Desempleo

Del mismo modo las Provincias del NOA productoras de azúcar exhiben una elevada tasa de desocupación abierta, que en promedio alcanza a un 16,6% como lo muestra la Tabla 6 y el Gráfico 14. Debe tenerse en cuenta que la actividad azucarera en general es una **importante demandante de mano de obra** de generalmente bajos niveles de calificación, y por lo tanto un sector que incide directamente en el comportamiento de las tasas comentadas.

DESOCUPACIÓN						
(en porcentajes)						
	1995	1996	1997	1998	1999	MEDIA
JUJUY	12,7	12,5	18	16,1	16,3	15,1
SALTA	18,7	21,1	15,9	14,7	14,6	17
TUCUMAN	19,9	18,6	16,1	14,8	19,2	17,7

Fuente: Indicadores de la economía de Tucumán y Argentina (1990/98)

Tabla 6

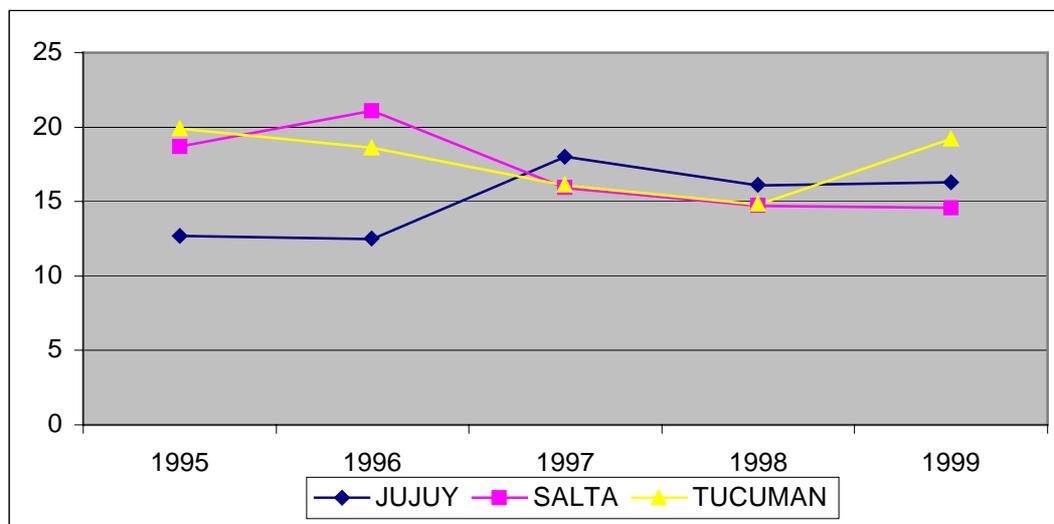


Gráfico 14 Desocupación Regional en %

La Provincia de Tucumán es en estricto sentido de los indicadores básicos, una provincia pobre y su participación en el PBI nacional es de muy escasa incidencia. Se puede deducir de la Tabla 7, que además muestra que tal participación (menor del 2%) ha venido declinando y así surge con nitidez de la columna de evolución de dicho cuadro, ya que con base 100 en el año 1990, Argentina creció hasta 1997 en orden al 151.2%, mientras Tucumán apenas alcanzó 126, 9. Este comportamiento se muestra en el Gráfico 15.

P.B.I. TUCUMAN/ARGENTINA					
(a precios constantes de 1993)					
AÑOS	P.B.I. En millones de \$			EVOLUCIÓN 1990=100	
	TUCUMAN	ARGENTINA	TUC/ARG	TUCUMAN	ARGENTINA
1990	3725,4	201011	1,85%	100,0	100,0
1991	4288,8	222276	1,93%	115,1	110,6
1992	4156,2	243627	1,71%	111,6	121,2
1993	4177,6	257570	1,62%	112,1	128,1
1994	4572,7	278191	1,64%	122,7	138,4
1995	4507,9	267013	1,69%	121,0	132,4
1996	4737,3	279775	1,69%	127,2	139,2
1997	5099,0	303839	1,68%	126,9	151,2

* Fuente: Indicadores de la economía de Tucuman y Argentina (1990-1998)
Catedra de Estadística Fac. de Cs. Ec. U.N.T.

Tabla 7

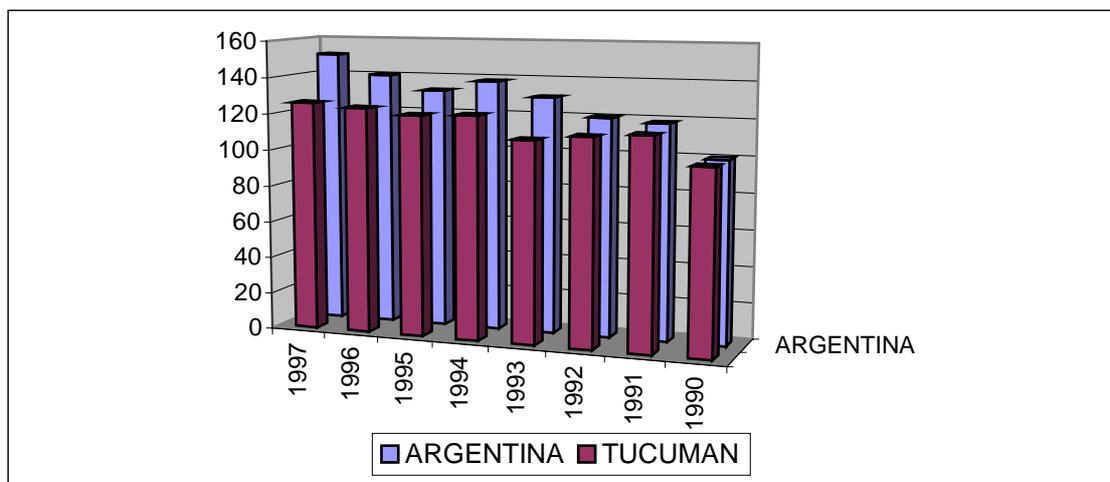


Gráfico 15 Evolución P.B.I.

Dentro de la Provincia de Tucumán, la evolución de la economía azucarera ha demostrado un crecimiento superior al nacional, aunque con características fluctuantes y efecto directo de las variaciones de los precios internacionales e internos del azúcar, como se deduce de la Tabla 8 y lo demuestra el Gráfico 16.

ECONOMIA AZUCARERA DE TUCUMAN		
VALOR AGREGADO		
AÑOS	EVOLUCIÓN	VARIACIÓN ANUAL
1990	100,0	0,0
1991	139,6	39,6
1992	119,9	-14,1
1993	93,4	-22,1
1994	105,4	12,8
1995	144,5	37,1
1996	132,9	-8,1
1997	164,9	24,1

Fuente: Indicadores de la Economía de Tucumán y Argentina (1990/98)
Cátedra de Estadística Fac. de Cs. Ec. U.N.T.

Tabla 8

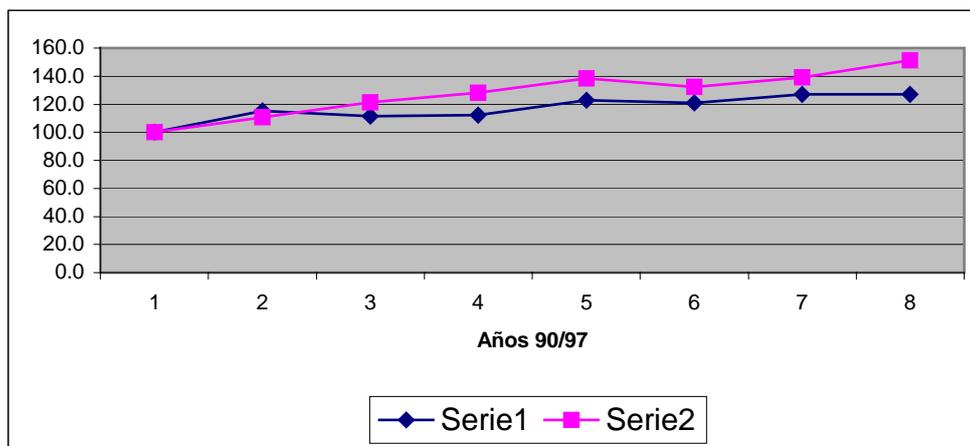


Gráfico 16 Evolución Economía Azucarera 1990-1997

En razón de involucrar tantas actividades relacionadas, es notorio que la actividad azucarera produce un efecto mayor en el valor agregado de la Provincia de Tucumán y aún cuando no existen mediciones econométricas, una presunción muy prudente de su efecto multiplicador situaría el coeficiente en 2,3 lo que da una idea más cabal de la importancia del sector, que en el trienio 1984/86 se situaba cerca de la mitad del agregado por el sector privado restante, y para el trienio de comparación 1994/96 promedia un 22% que sigue representando una porción importante de la riqueza provincial teniendo en cuenta la calificación de la provincia, gravitación que lo ilustra como prueba de la incidencia del sector el Gráfico 17, surgiendo con claridad de la Tabla

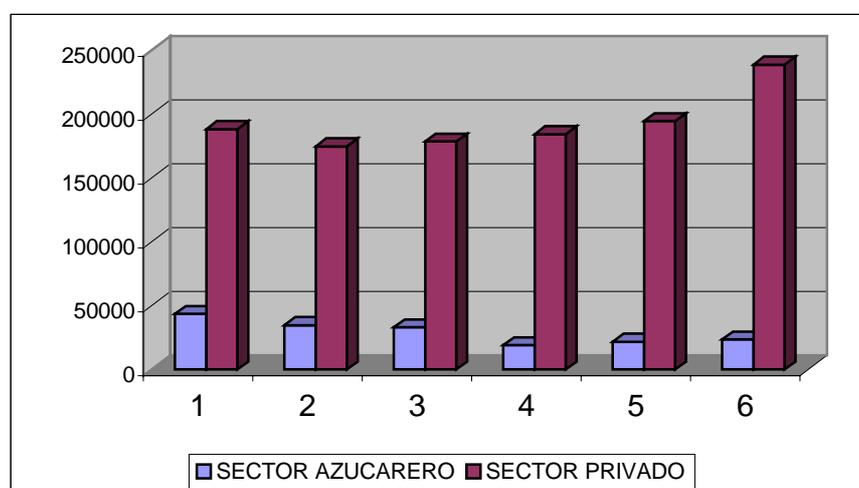


Gráfico 17 Sector Azucarero corregido por multiplicador

MULTIPLICADOR INCIDENCIA DEL SECTOR AZUCARERO						
TUCUMAN: Valor agregado a precios constantes de 1986 (en miles de pesos)						
COMPARACION TRIENAL						
SECTOR AZUCARERO	1984	1985	1986	1994	1995	1996
FABRICACION DE AZUCAR	27529	20334	19396	7663	7311	7180
CULTIVO DE CAÑA	15905	14223	13437	11230	14310	16141
TOTAL SECTOR	43434	34557	32833	18893	21621	23321
MULTIPLICADOR: 2,3	99898	79481	75516	43454	49728	53638
TOTAL SECTOR PRIVADO	188247	174809	178488	184303	194602	238744
AZUCAR/SECTOR PRIV.	53,07%	45,47%	42,31%	23,58%	25,55%	22,47%

* Fuente: Dirección Pcial. De Estadísticas y Consejo Federal de Inversiones y Estimaciones del sector privado.-

Tabla 9

Por sus características naturales de cultivo y cosecha, toda la actividad está signada por una fuerte estacionalidad, que concentra en un corto período la producción total (de tres a cuatro meses) pero debe comercializar tal producido a lo largo de un año, **de manera que la financiación adquiere un valor crítico**, pues por razones históricas de la economía regional y la regulación estatal del sector vigente hasta 1984, las empresas azucareras carecen de recursos propios para encarar su producción, salvo contadas excepciones. A esta crónica debilidad, se le agrega hoy, como agravante, el "status" de Concursada que presentan casi todas las empresas azucareras. El sector productor de caña de azúcar, compuesto de miles de pequeños productores (minifundistas) con incidencia menor que los pocos productores propietarios de la mayor superficie cultivada, padece los efectos negativos de esa fuerte estacionalidad.³³⁵

Por razones estructurales y de riesgo crediticio propio de las características económicas comentadas de la Provincia de Tucumán, el sector financiero en realidad opera como captador de depósitos que presta en otras plazas de mayor PBI y riqueza provincial, donde las tasas de morosidad y riesgo se mantiene en niveles menores.

Si observamos el comportamiento del sector durante el año 1999 según las cifras que ilustran la Tabla 10, llegaremos a la conclusión que la banca presta menos

³³⁵ En Tucumán, 9200 cañeros de superficies menores a 100 has. son propietarios de 81.000has, mientras que 695 cañeros tienen el resto de la superficie cultivada: 130.000 hectáreas.

de la mitad de los recursos que capta en la región NOA, significativamente ilustrado por el Gráfico 18.

DEPÓSITOS Y PRESTAMOS BANCARIOS (saldos en miles de \$)						
	Feb-99	Abr-99	Jun-99	Ago-99	Oct-99	Dic-99
DEPOSITOS						
JUJUY	492465	492465	529416	632063	620251	682127
SALTA	1166513	1166513	1136275	1085027	1312082	1137979
TUCUMAN	2076085	2076085	2038227	2186817	2116570	2034560
TOTAL	3735063	3735063	3703918	3903907	4048903	3854666
PRESTAMOS						
JUJUY	156771	156771	169917	178319	179031	200951
SALTA	541795	541795	546023	576624	704746	609572
TUCUMAN	1019829	1019829	1046101	1008722	1166811	1091078
TOTAL	1718395	1718395	1762041	1763665	2050588	1901601
PRESTAMOS/D EPÓSITOS	46,01%	46,01%	47,57%	45,18%	50,65%	49,33%

Fuente: Boletín Estadístico B.C.R.A

Comprende préstamos, depósitos y débitos en Cta. Cte. a residentes en el país.-

Tabla 10

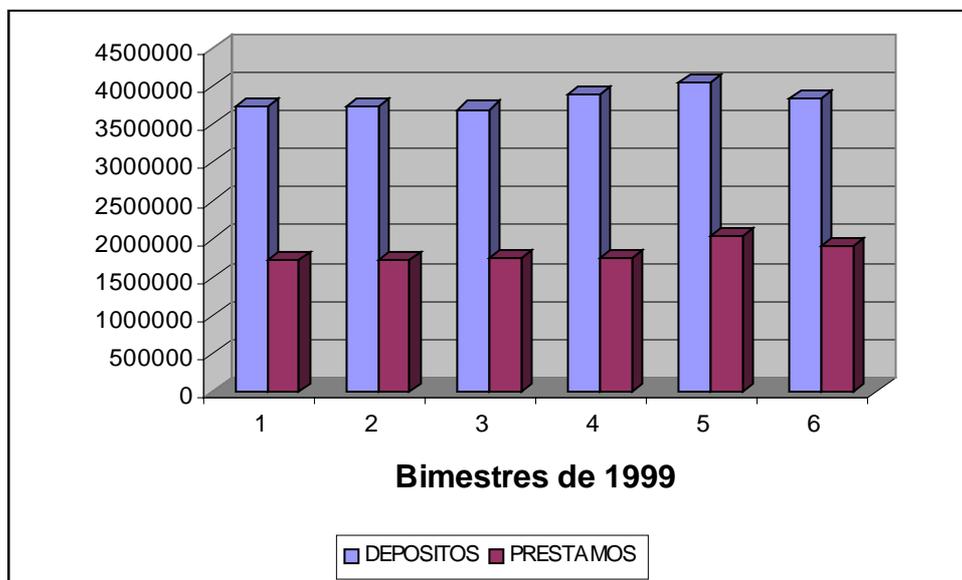


Gráfico 18 Depósitos y Préstamos NOA (en miles de \$)

Como la falta de financiación obliga a los productores a comercializar el azúcar y la demanda en el mercado interno es inelástica, el efecto inmediato es que las

ofertas por encima del nivel promedio de consumo provocan una caída importante del precio interno, que es muy elástico respecto de ésta. Esta perspectiva se agrava si se tiene en cuenta que en los últimos años el sector ha tomado como modalidad, pagar la materia prima de los cañeros con producto terminado, sistema que se conoce con el nombre de "maquila" y que en razón de carecer también de financiación provocan la agudización de la crisis.

Por esta razón, la relativamente reciente modalidad de financiar a través de "warrants" a la actividad, ha resultado un beneficio para el sostenimiento de los precios internos, que está directamente relacionado con el PBI del sector y de la Provincia de Tucumán. Como puede apreciarse en la Tabla 11, desde 1992 a 1999 la tendencia a financiar la actividad con esta modalidad, ha sido creciente, mas allá de algún altibajo, tendencia que se ilustra con mayor claridad en el Gráfico 19.

INCIDENCIA DEL WARRANT EN LA INDUSTRIA AZUCARERA								
TUCUMAN - Existencias al 31/12, en Tns.								
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
EXISTENCIAS	293817	175581	219548	368093	281041	381484	551577	463055
WARRANTS	162449	124850	182786	279788	226784	305984	423758	320684
WARRANTS/EXISTENCIAS	55,30%	71,10%	83,30%	76,00%	80,70%	80,20%	76,60%	69,30%

Fuente: Centro Azucarero Regional de Tucumán

Tabla 11

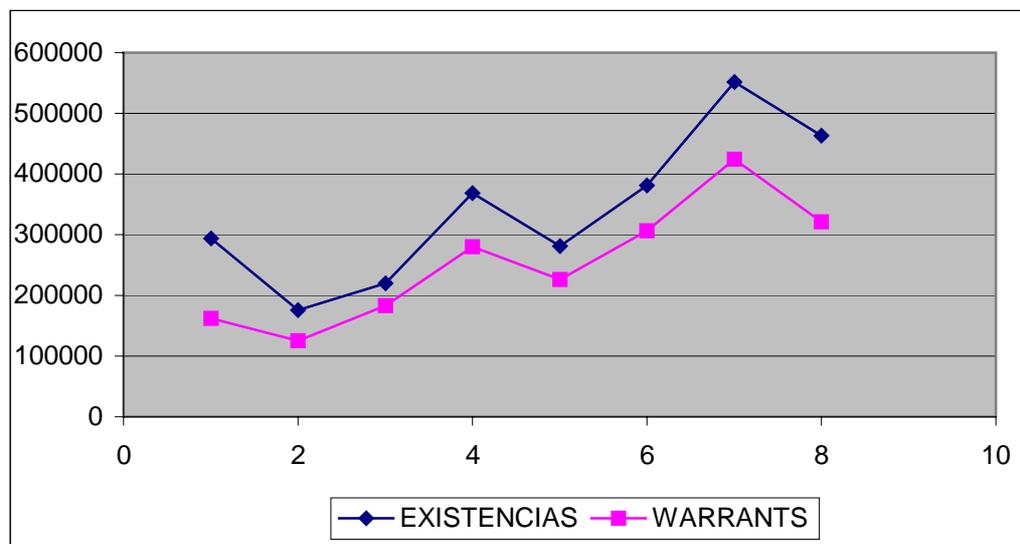


Gráfico 19 Incidencia del *Warrant* en la Industria Azucarera

Pero es notoria la correlación que existe entre los precios internos y los niveles de financiación por *warrants*, tal como se puede observar en la Tabla 12. A pesar de no ser la única variable que explica el comportamiento de la serie, no puede dejar de observarse que el precio más bajo corresponde al año en que menor incidencia tuvieron estos instrumentos (1992) y el más alto cuando subió su participación (1994). Puestas a escala ambas series sobre un mismo plano, las curvas que muestra el Gráfico 20 son elocuentes para demostrar la relación de las variables descriptas.

INCIDENCIA DEL WARRANT Y PRECIOS INTERNOS							
TUCUMAN – Existencias al 31/12 en Tns.							
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PRECIO(*)	262,42	400,88	444,33	376,61	338,96	378,41	304,22
WARRANTS	145,12	285,03	370,13	286,22	273,54	303,48	233,64
WARRANT/ EXISTENCIAS	55,3%	71,1%	83,3%	76,0%	80,7%	80,2%	76,8%

Fuente: Centro Azucarero Regional de Tucumán

Tabla 12

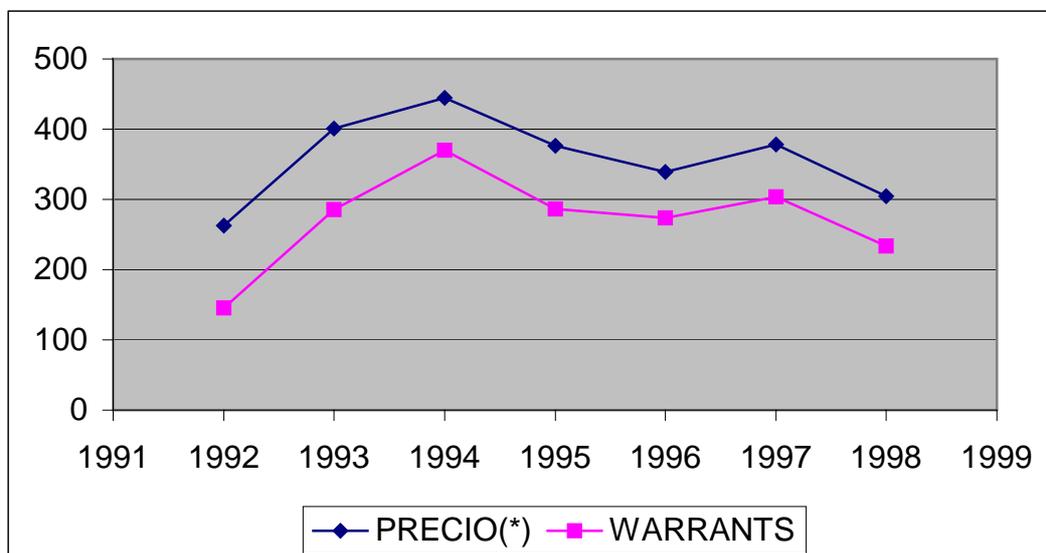


Gráfico 20 Precios Internos y % de Warrants

En los últimos años se han estabilizado las entregas al mercado interno lo que tiene una influencia bastante directa con el consumo por habitante, según se nota en la Tabla 13 y en el Gráfico 21.

ENTREGAS DE AZUCAR AL MERCADO INTERNO		
PERIODO	TOTAL AÑO Tns.	CONSUMO/ Habitat.Kgs.
1988/89	978557	28,1
1989/90	902851	28,5
1990/91	977137	30,4
1991/92	1202646	36,9
1992/93	1201866	36,3
1993/94	1189704	35,4
1994/95	1245143	36,5
1995/96	1280000	36,9
1996/97	1261211	35,8
1997/98	1353270	37,8

Fuente: Centro Azucarero Regional de Tucumán

Tabla 13

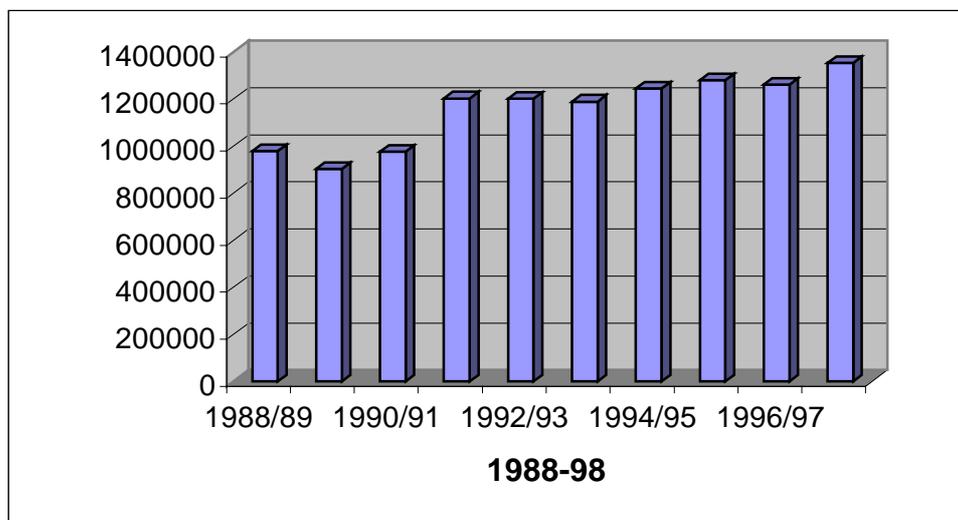


Gráfico 21 Entregas al Consumo Interno (Tns)

Pero debe ponerse especial atención en orden a calibrar la importancia que una adecuada financiación tiene respecto de los precios internos, en el hecho de que el consumo doméstico está formado por dos mercados nítidamente segmentados:

- 1) el de los consumidores industriales (fabricantes de dulces, golosinas y alimentos) que vienen registrando un sostenido proceso de sustitución de azúcares de caña por otros endulzantes, proceso que se potencia en la medida en que los precios internos son "altos".
- 2) El de los consumidores domésticos o familias, que lo utilizan en su alimentación. Es fácil deducir que este consumo es bastante inelástico lo que significa que las bajas de precios no implican aumentos significativos de las cantidades demandadas.

De ello se desprende que toda cifra que supere el consumo interno, que se calcula estabilizado en 100.000 toneladas de azúcar blanco mensuales, provocará la caída de precios por exceso de oferta en razón de la sensibilidad del mercado.

Teniendo en cuenta que la restante financiación es casi inexistente, por diferencia entre ambas cifras de dicho cuadro, se puede observar que en 1997 estaban sin cobertura unas 76.000 tns., en 1998 llegaban a 127.000 y en 1999 trepaba a 143.000. cifras que por su magnitud están en condiciones de producir una caída notable de precios internos, como de hecho ha ocurrido en los primeros meses del año 2000: se cotizaba en el orden de \$ 160 la tonelada, cuando en los tres últimos años superaba holgadamente los \$ 300 de promedio, registrando \$ 378 en 1997.

Aún cuando no existen mediciones respecto de la sensibilidad del precio interno como consecuencia de la sobreoferta de azúcares, que se produce casi exclusivamente por razones financieras, la recuperación de los niveles antes comentados implica una virtual duplicación del precio.

Una conclusión rápida es que si se cuenta con financiamiento adecuado la banda de precios esperables en condiciones de consumo estabilizadas en torno al último quinquenio se sitúan en torno al promedio de \$ 300 por tonelada, mientras que las consecuencias de una deficiencia de cobertura provoca caídas de precios internos del orden del 45%.

Si se tiene en cuenta que el sector representa un 23% promedio del valor agregado la Provincia de Tucumán, impondría una caída al 10% de participación mientras duren esas condiciones.

En síntesis, el azúcar se obtiene en la Argentina exclusivamente de la caña de azúcar y el área de cultivo se encuentra en la zona Norte, mas precisamente en las Provincias de Tucumán, Salta y Jujuy y en menor medida en el Litoral, presentando el estado actual de la actividad el siguiente cuadro de situación general:

a) Producción: El promedio anual de los últimos cinco años (1995-1999) fue de 1.549.700 tns. De ellas el 63% (974.670) correspondieron a Tucumán, el 35 % (550.817) al Norte (Salta y Jujuy), y un 2% (24.214) al Litoral.

b) Consumo Interno: El consumo promedio del país en los últimos cinco años fue de **1.321.000 tns.** (alrededor de 37, 4 kgs. anuales por habitante). El azúcar

representa el 65,8% del consumo total de edulcorantes, seguida por los de maíz con un 21,8% del total y otros no calóricos con el 12,4% . El 60% del azúcar se destina a consumo industrial y el 40 % a doméstico.

c) Exportaciones: Debemos distinguir entre la cuota americana (exportación a USA) y las destinadas al mercado mundial. El promedio de los últimos cinco años (1995-1999) nos da para la primera 73.486 tns. y para la segunda 104.640 tns., lo que hace un promedio anual de **178.126** tns.

d) Importaciones: En general las importaciones son mínimas y corresponden a azúcares especiales de confitería. Únicamente a fines de la zafra 1996-97 se importó en este quinquenio, en razón de la baja producción de ese año, 50.000 tns.

e) Regulaciones: El sector azucarero ha sido históricamente objeto de un elevado número de regulaciones. La importancia social en la región, las características cíclicas de la producción y las fluctuaciones en los precios internacionales, fueron los motivos que impulsaron a su creciente control estatal. Se han sucedido restricciones de cupos, destinos comerciales prefijados, precios mínimos, condiciones de operatoria preestablecidas, entre otras regulaciones, aplicadas a la producción y comercialización primaria, industrialización, distribución y comercio interno y externo. En la década del 80 se involucró en combustibles con un programa de elaboración de alcohol como combustible (alconafta) prontamente abandonado.

e) Protección arancelaria: Con la desregulación económica de los últimos años prácticamente se eliminaron las regulaciones existentes. Únicamente ha quedado un arancel del orden del 20% y un Derecho específico.

f) Otros productos: De la producción de azúcar con las mieles restantes se elaboraron anualmente en promedio de los últimos cinco años, 140 millones de litros de alcohol, de los cuales la mitad se consume en el mercado interno y el

resto se exporta. También hay fábricas que utilizan el bagazo para producir papel y otras que venden a esos fines.

g) Insumos: Hay que destacar que la casi totalidad de los insumos de la actividad son nacionales y muy pocos componentes resultan de importación. El principal insumo (que representa en fábrica el 60% del costo total) es caña. El promedio anual consumido en los últimos cinco años ha sido 14.977.500 tns. de caña de azúcar con un rendimiento promedio en azúcar del 10.329 %.

Le siguen en importancia el combustible adicional (el principal es el bagazo de la caña) con un promedio anual en los dos últimos años de 180 millones de m³ de gas y 5000 de tns de petróleo (en Tucumán).

Otro insumo significativo es el de envases, las bolsas de papel de 50 kgs. que constituyen un gasto significativo en el presupuesto de una fábrica, habiéndose adelantado mucho en el transporte a granel de los crudos de exportación.

Los repuestos metalúrgicos, las reparaciones, las máquinas cosechadoras constituyen las otras inversiones significativas fabriles y agrícolas.

Incidencia en la economía de la región.

Una estimación razonable del valor de la producción azucarera tomando una producción de 1.600.000 tns. a un precio básico de u\$s 350 la tn. vagón ingenio s/IVA, mas un 20% por calidad y fraccionamiento, mas U\$S 30 por tn.en concepto de fletes, mas el valor del alcohol y sumándole el IVA, nos daría un agregado total del orden de U\$S 925.000.000 al que habría que agregarle ciertos efectos multiplicadores del gasto. Siendo todos los insumos prácticamente nacionales este hecho aumenta las ventajas de explotación.

Una caída que se ubica en el orden del 40% al 45 % en los ingresos nos muestra el castigo a que están sometidos los factores implicados en la producción en este momento. La relevancia económica a nivel nacional de la actividad azucarera es limitada.

Ya hemos visto la participación en las cuentas nacionales en un porcentaje menos al 2% del PBI y en un 16.9% dentro de la apertura “cultivos industriales” que la lleva a ocupar el octavo lugar en importancia entre los productos agrícolas del país. Las 275.000 has. con caña representan algo menos del 1% de la superficie nacional bajo cultivo.

La industria azucarera emplea el 0,8% de la mano de obra industrial, a la que cabe agregar las industrias anexas, como el alcohol, papel, y levadura, que utilizan como insumos los subproductos de la caña. Se estima que el sector azucarero emplea en el país 80.000 personas.

El azúcar representa el 4.14 % del rubro “alimentos y bebidas” de la canasta familiar. El consumo de 37Kgs. por persona y por año es similar al de los países desarrollados, siendo el promedio mundial de 22 kgs.

A pesar de su baja representatividad a nivel nacional, la importancia del sector azucarero es relevante entre las economías regionales, especialmente en la provincia de Tucumán, por el valor de la producción generada y como fuente de empleo local, ya que el grado de actividad económica está estrechamente vinculado con el estado en que se encuentra la zafra. Al mismo tiempo la industria está localizada en las zonas de producción de caña, siendo por ello que se trata de una actividad valiosa como es aún mayor si se evalúa el efecto multiplicador de la actividad como principal demandante de insumos y servicios locales, así como impulsor de industrias anexas.

El efecto dinamizador de la actividad azucarera en la economía regional fue uno de los motivos por el cual Tucumán es la Provincia con mayor densidad de población.

En 1995 el PBI de caña de azúcar era el 50% del PBI agrícola, y el PBI azúcar era el 33% del PBI industrial de Tucumán.

A.2.Situación actual y regulación de la actividad.

La situación actual de la actividad azucarera Argentina se encuentra complicada sobremanera, señalando como causa las siguientes circunstancias:

1) Los precios internacionales del azúcar han caído a sus peores niveles de los últimos nueve años: el promedio de los crudos en 1999 es de U\$S 145 la tn. (frente a U\$S 213 en 1998 y U\$S 266 en 1997), y el de los blancos es de U\$S 204 la tn. frente a 255 del año anterior y 316 de 1997. Los valores de este momento son U\$S 112, 87 y U\$S 168 la tn. FOB. Los fletes y gastos de exportación a puerto no son inferiores a los U\$S 35.

2) Una crisis internacional de parecidas características a los de la década del 80 (mercado común y fructosa), que llevó a nuestro país a elaboraralconafta, se ha producido en estos últimos dos años. La gran producción de Brasil y el cambio de destino de alcohol a azúcar han hecho que ese país de exportar 1.500.000 tns. en 1989 pase al presente año a un total de 11.000.000 tns. (en un mercado libre que apenas supera las 20 millones). Con la devaluación, Brasil ha podido asimilar en parte la caída de los precios internacionales y es de preguntarnos en cuantos años el mundo podrá superar el efecto Brasil.

3) La mayor eficiencia de la producción argentina que con menor cantidad de tierras dedicadas a la caña ha superado en 1997 y 1998 los récords de producción del país, encontrándose sus niveles de productividad por ha. por encima del promedio mundial.

4) Que al iniciar el año azucarero 1999 - 2000, el 01 de junio de 1999, los excedentes de la zafra anterior estaban en el orden de las 270.000 tns. de azúcar, con precios deprimidos y una existencia de caña similar a la del año anterior, que indicaba la presencia de un nuevo excedente difícil de colocar por los bajos precios internacionales.

5) Que esos excedentes en el mercado interno provocaron una caída de los precios. De un promedio de \$378 la tn. de azúcar común tipo A vagón ingenio, en 1997, los precios cayeron a un promedio de \$304 la tn. en 1998 y a \$224 la tn. en 1999. Estos últimos constituyen niveles de quebranto no soportables por la actividad.

6) Que por efecto del sistema de contratación de la caña en maquila el precio de la caña está íntimamente relacionado al del azúcar, provocando su deterioro una caída de ingresos del sector de productores cañeros, con las graves consecuencias sociales que ello acarrea.

7) Las exportaciones realizadas en 1999 (42.259 tns. de cuota americana y 153.400 al mercado mundial) fueron insuficientes para el saneamiento del mercado interno, con excedentes sin colocar y precios internacionales ruinosos.

Frente a esta situación los instrumentos necesarios para enfrentar el problema han actuado en cambio precipitando la crisis. El sistema crediticio cerró bruscamente las fuentes de financiamiento para los excedentes y su colocación y el estado provincial de Tucumán ha quitado la totalidad de los incentivos de la ley 6.807 para la exportación de los excedentes. El Estado Nacional urgido por la problemática económica y social generada por una deuda externa asfixiante, ha dejado a las economías regionales libradas a su suerte o mejor dicho a la suerte del mercado.

La actualidad presenta un contexto donde han desaparecido los mecanismos de regulación, que durante décadas protegieron la actividad, aseguraron su financiamiento y posibilitaron el acceso a fondos con tasas de fomento o de subsidio. Hoy la realidad presenta un cambio sustancial y es inimaginable plantear un mecanismo de regulación como el de otras épocas, agregándose a ello que acuerdos internacionales (OMC, MERCOSUR) generan compromisos de ineludible cumplimiento y que exceden a los intereses de la actividad. La intervención del Estado se manifiesta únicamente en un arancel aduanero del orden del 20% a la introducción del azúcar y a un Derecho específico que toma

como precio básico para la introducción del producto, el promedio de los cuatro últimos años del mercado de azúcares blancos de Londres.

Los intentos internacionales de ordenamiento del mercado azucarero mundial que culminaron en la década de los 70 con el CONVENIO INTERNACIONAL DEL AZUCAR se derrumbaron en la década del 80 y la labor de la Organización Internacional del Azúcar se ha desdibujado totalmente.

B. Nuestra propuesta.

El problema planteado exige a operadores jurídicos y económicos la búsqueda de respuesta adecuada, que restablezca el equilibrio entre los factores, otorgue seguridad jurídica a la operatoria en un marco de legalidad y en definitiva asegure la paz social y dignidad del hombre, principio y fin del saber científico. La situación de crisis concreta expuesta en los párrafos precedentes, pone de manifiesto dos aspectos esenciales que presenta la problemática azucarera.

- a) Obtener el financiamiento para el proceso de industrialización.
- b) Mantener el precio del producto en una banda que asegure la rentabilidad y favorezca la inversión.

A ese fin acudimos a los dos Institutos jurídicos básicos generales desarrollados en este trabajo, el "*warrant*" y el "fideicomiso" proponiendo su utilización conjunta en el marco de un acuerdo contractual, que involucre a los factores productivos de la actividad, despertando el interés de los entes de financiamiento, a través de un mecanismo que otorgue a los mismos, adecuada garantía para asegurar el retorno de su inversión y posibilitando a los distintos intervinientes del proceso de producción, atractiva y razonable rentabilidad en un marco de seguridad jurídica.

En primer término resulta necesario efectuar algunas precisiones referidas a los sujetos, elementos, caracteres y efectos del negocio jurídico que proponemos a fin de facilitar su comprensión y delimitar los límites del mismo.

- 1) Vinculación contractual:

El negocio jurídico se debe constituir sobre la base de una relación de tipo contractual, en el amplio marco de libertad de contratación que acuerda el art.1137 del Código civil y dentro del tipo (Fideicomiso)previsto por el art.1 de la ley 24441.

2) El fideicomiso:

Es la figura jurídica que se propone, teniendo presente que podrá utilizarse en sus distintas clases, ordinario o financiero y a los fines que las partes convengan: administración y/o garantía, conforme a lo expresado en el Capítulo IV de este trabajo.

3) El patrimonio fiduciario:

Se constituirá con los bienes(*warrants*, azúcares, certificados de depósitos representativos de la mercadería depositada) que los fiduciantes transfieran al fiduciario.

4) Los sujetos intervinientes:

Serán los fiduciantes (titulares de los certificados y *warrants*, de las mercaderías que se transfieren en dominio fiduciario) constituyentes del fideicomiso o que se incorporen durante el mismo y el fiduciario, sociedad especializada o entidad financiera a cargo de la ejecución del mismo, que debe ajustar su cometido a las estipulaciones contractuales.

5) Los beneficiarios:

Serán los propios fiduciantes o quienes resulten ser cesionarios de sus derechos por transmisión de los mismos en la forma prevista por la ley

6) Derechos y obligaciones de las partes:

La declaración de voluntad común, expresada contractualmente debe establecer los derechos obligaciones de los contratantes en forma precisa y detallada, teniendo presente el vacío legal sobre las obligaciones del fiduciario.

7) Los certificados de depósitos y de *warrants*:

Son los Certificados de Depósitos y de *warrants* creados por la ley nacional n° 9.643,analizados en los Capítulos I y II de este trabajo.

8) *Warrants*.

Es el régimen de la Ley de *warrant* n° 9.643,explicado en el Capítulo II de éste trabajo.

9) Depósitos:

Son los lugares físicos en donde las empresas almacenadoras, autorizadas para funcionar como warranteras, según el régimen de la Ley n° 9.643, mantienen en depósito el azúcar sometida a ese régimen y cuya naturaleza, función económica, alcances y caracteres

han sido examinados en el Capítulo I.

10) Warrantera:

Es la denominación usada en plaza para identificar a las empresas almacenadoras (definidas en la Ley n° 9.643), habilitadas como depositarias del azúcar y emisoras de Certificados de Depósitos y Certificados de *warrant*, conforme a la ley de *warrant*.

11) Maquila:

Es el régimen del sistema de maquila u otro contrato de tipo participativo, que puede regir la relación del industrial (productor del azúcar) y del cañero (productor de la materia prima caña de azúcar)³³⁶.

12) Contrato de Maquila:

Es el contrato que instrumenta la maquila u otro contrato de tipo participativo, que prevea el pago de la materia prima mediante entrega de producto elaborado, en porcentajes a convenir entre las partes.

13) Gastos autorizados:

Son todos los gastos que genere el fideicomiso, incluidos tributos, honorarios profesionales, devengados por la instrumentación del mismo y cualquier gasto de carácter extraordinario que se devengue como consecuencia de requerimientos de los beneficiarios, siempre y cuando sea en beneficio del conjunto de ellos. Caso contrario el gasto deberá ser soportado por el o los beneficiarios que lo

³³⁶ La ley 25113 del 23/06/99 define al contrato de maquila: Habrá contrato de maquila o de depósito de maquila cuando el productor agropecuario se obligue a suministrar al procesador industrial materia prima con el Derecho de participar, en las proporciones que convengan, sobre el o los productos finales resultantes, los que deberán ser de idénticas calidades a los que el industrial o procesador retenga para sí.

El productor agropecuario mantiene en todo el proceso de transformación la propiedad sobre la materia prima y luego sobre la porción de producto final que le corresponde.

El procesador o industrial asume la condición de depositario de los productos finales de propiedad del productor agropecuario debiéndolos identificar adecuadamente; estos productos estarán a disposición plena de sus titulares.

En ningún caso esta obligación constituirá actividad o hecho económico imponible.

devenguen. También son gastos autorizados los que tiendan a la conservación y manutención de los bienes fideicomitidos, que serán soportados en forma proporcional por los beneficiarios.

14) Fondo de gastos:

El que se constituye para atender el pago de los gastos autorizados, que serán movidos a través de una o más cuentas bancarias fiduciarias, independientes de las que tengan los fiduciarios para el movimiento de fondos propios.

15) Comisión:

Es la retribución del fiduciario, los honorarios que percibirá el fiduciario por su función. Debe estipularse con claridad el alcance de los mismos y si incluye dentro de éste ítem todos los gastos de administración y otros gastos ordinarios para el funcionamiento del fideicomiso, incluyendo costos de auditoría, controles, asesores legales e impositivos, costos de delegación o contratación de terceros, etc.

16) Mercado Mundial:

Es el mercado de exportación de azúcar excluido los Estados Unidos de América.

17) Cuota Americana:

Es la cantidad de azúcar factible de exportar a los Estados Unidos de América, según lo que se asigna a cada uno de los exportadores.

18) Ventas al mercado interno:

Toda azúcar que no esté destinada a exportación, según lo definido en los puntos 16 y 17.

19) Liberación:

Es la desafectación de azúcar al fideicomiso, transmitiéndose la propiedad de los mismos a beneficiarios que correspondan, conforme lo previsto contractualmente.

20) Fideicomisarios: Son los beneficiarios, destinatarios finales del azúcar desafectada del fideicomiso.

21) Adhesión:

Mediante una cláusula de adhesión podrán incorporarse al fideicomiso, nuevos fiduciantes, aportando azúcares o *warrants*.

22) Zafra:

Período que cubre desde la cosecha de la caña de azúcar hasta la transformación de ésta en azúcar.

B.1.Constitución del fideicomiso.

El fideicomiso debe constituirse con la participación como fiduciantes constituyentes, de las personas físicas o jurídicas que sean titulares de azúcares o de certificados de depósito y *warrants*. Integrarán el mismo, las personas jurídicas titulares de ingenios azucareros, sociedades comercializadoras de azúcar, cooperativas de productores de caña de azúcar y cañeros. Podrán acordar la creación de un comité técnico, compuesto por tres miembros designados por los fiduciantes y que representaran al mismo durante la ejecución del contrato.

Este comité técnico tendrá mayor justificación cuando la cantidad de fiduciantes requiera su representación durante la vigencia de la relación jurídica negocial.

Los fiduciantes tendrán la facultad de comunicar por escrito al fiduciario la forma y términos de administrar los bienes fideicomitados y sus rendimientos, instruyéndolo sobre las acciones inherentes a la administración de los recursos transmitidos o destinados a garantizar operaciones.

Los fiduciantes constituyentes designaran a la sociedad fiduciaria en los términos de la ley 24441 y en su caso conforme a la reglamentación 290/97 de la Comisión Nacional de Valores, quien deberá cumplir todos los actos que se le encomienden en el contrato y ajustar su cometido a las obligaciones que le imponga el contrato y la mencionada regulación legal.

La sociedad fiduciaria deberá aceptar expresamente la designación, asumiendo sus derechos y obligaciones a partir de la firma del contrato correspondiente.

Las partes contratantes (fiduciante y fiduciaria) deberán expresar en el contrato el objeto del mismo, esto es, la finalidad que procuren conseguir, pudiendo la misma ser en forma alternativa o conjunta:

a) tomar a su cargo el ordenamiento de la comercialización del producto elaborado (azúcar), mediante la implementación de un sistema de cuotificación que permita volcar el mismo al mercado en forma controlada para lograr la tonificación del precio y mantenerlo en el nivel alcanzado. En este caso, un precio razonable permitirá un mejor acceso al mercado de dinero y contribuirá a superar la grave crisis del sector que hemos expuesto en la introducción de este capítulo.

b) servir como vehículo para garantizar la toma de recursos financieros ante las entidades de créditos, garantizando con bienes del patrimonio fideicomitado, operaciones de los fiduciantes cuando éstos se los solicitaren.

Esta modalidad facilitaría el reingreso de los industriales y cañeros al mercado de créditos, cuyas puertas se cerraron para la mayoría de ellos como consecuencia de las presentaciones en Concurso de Acreedores, por la marcada insuficiencia de bienes para otorgar garantías a satisfacción, las bajas calificaciones por incumplimientos, etc.

c) en el caso de constituirse como fideicomiso financiero, podrán las sociedades fiduciarias emitir títulos de deuda o certificados de participación sobre los bienes fideicomitados, buscando generar con el mismo un título atractivo para los inversores y posibilitando el desarrollo de un mercado secundario para la negociabilidad ofreciendo como activo de respaldo a la titulización, los propios *warrants* y bienes que integren el fideicomiso.

La actuación de la fiduciaria deberá asegurar el cumplimiento de la obligación de los fiduciantes a efectos de lograr la consecución del objeto propuesto, pudiendo a tal efecto adoptar todas las medidas que resulten necesarias para alcanzar la finalidad del fideicomiso.

B.1.1. Bienes fideicomitados.

Mediante el contrato de fideicomiso, los fiduciantes se obligarán a entregar a la fiduciaria, la propiedad fiduciaria de los bienes que sean objeto del contrato de fideicomiso, en los términos del art. 1 y subsiguientes de la ley 24.441, sus normas reglamentarias y las estipulaciones que se convinieran. La transmisión del dominio fiduciario de los bienes fideicomitidos a favor de los fiduciarios se llevará a cabo por los fiduciantes con el objeto de garantizar el cumplimiento de los objetivos establecidos en el contrato. Los fiduciarios ejercerán la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitidos en beneficio de los distintos beneficiarios designados en el contrato, que podrán ser los propios fiduciantes, entidades financieras o terceros, teniendo presente como hemos explicado en el Capítulo V que podría también designarse a un fideicomisario, como destinatario final del objeto fideicomitado. La fiduciaria deberá administrar los bienes de conformidad a las instrucciones impartidas en el contrato, eventualmente disponer de ellos y transmitir su propiedad o actuar de acuerdo a las directivas de los fiduciantes dentro de las condiciones, plazos y forma contemplados contractualmente.

Podrán ser objeto del fideicomiso y como tales constituir un patrimonio separado del fiduciante y del fiduciario, los siguientes bienes que pasaran a llamarse “bienes fideicomitidos”:

1) La totalidad de los azúcares (deberán ser identificados por año de fabricación, calidad, clase, lugar de depósito) que sean de propiedad de los fiduciantes y que se detallarán como anexo dentro del mismo contrato, transmitiéndose los mismos al fiduciario mediante el endoso de los Certificados de Depósito, representativos de la propiedad del producto y de *warrant* en caso de haberse constituido el mismo sobre los productos depositados, debiendo en tal supuesto recibir la fiduciaria ambos instrumentos.

2) La totalidad de los azúcares que los fiduciantes produzcan o tengan en su propiedad durante el transcurso de la vigencia del contrato que deberán ser incorporados bajo compromiso irrevocable, como bienes fideicomitidos a efectos de garantizar el cumplimiento de la finalidad del fideicomiso.

Se incluirá en forma expresa los azúcares que produzcan cada uno de los fiduciantes, como consecuencia del régimen de maquila o cualquier sistema

participativo. Expresamente se debe prever la inclusión tanto del azúcar que por el régimen de maquila o similar pertenezca al industrial, como así también al productor cañero. En este supuesto deberá designarse al beneficiario de cada bien incorporado al patrimonio fideicomitado.

El contrato deberá establecer un mecanismo de incorporación de los bienes fideicomitados, en razón de que el fideicomiso se constituirá con bienes ya existentes ,pero podrá ir incorporando los que se produzcan, a efectos de asegurar el cumplimiento de la finalidad establecida, esto es, volcar a la comercialización una cuota determinada según los niveles de oferta y demanda. De igual manera habrá que establecer un plazo estricto y breve de incorporación del producto elaborado, mediante depósito en lugares autorizados, que al emitir certificados de depósito y certificados *warrant*, su titular entregará al fiduciario mediante transmisión por vía de endoso, consignándose en los mismos la finalidad de su entrega.³³⁷

El cumplimiento puntual de ésta obligación por el fiduciante resultará esencial a los fines del contrato, razón por la cual es necesario que el contrato contemple sanciones para los casos de inobservancia .

Como hemos expresado precedentemente, los bienes fideicomitados quedarán afectados en garantía del cumplimiento de los compromisos, derechos y obligaciones que adquieran o asuman los fiduciantes dentro de los términos y alcances que las partes hayan establecido, fijándose inclusive los mecanismos para la liberación, adjudicación y/o transferencia según sea la opción u opciones dispuestas al momento de constituir el fideicomiso. Así, si se trata de un fideicomiso de administración, la liberación será gradual y cuotificada, mientras que si es de garantía no podrá hacerse liberación del bien hasta la cancelación de la obligación garantizada por el fideicomiso y si finalmente se opta por una titulización, la liberación se producirá en los tiempos necesarios para atender el pago de los títulos y de sus servicios de renta.

³³⁷ El endoso podrá contener la palabra “en fideicomiso” o similar que advierta a los terceros.

La afectación en garantía o la titulización implican la facultad irrevocable de los fiduciarios de vender o de alguna forma liquidar los bienes fideicomitidos y aplicar el producido dentro del sistema de pago y sanciones que se prevean.

B.1.2. Transmisión de *warrants*.

Hemos dicho que una de las alternativas posibles en el esquema jurídico que proponemos es la de constituir un fideicomiso que incorpore como bien fideicomitado, el certificado de *warrant*. El contrato de fideicomiso y el mecanismo por él establecido, guarda estrecha relación con el régimen de la Ley 9.643 tanto para el almacenaje y liberación de los bienes fideicomitidos, como para la operatoria financiera referente a dicho instituto. Por lo tanto se podrá contemplar por los intervinientes que los bienes fideicomitidos, total o parcialmente, sean depositados con sujeción a las normas del régimen de *warrant*,³³⁸ con independencia de la realización de operaciones financieras mediante el endoso de los certificados *warrant*.

En este último sentido podrá establecerse que el certificado *warrant* sea de libre disponibilidad de cada fiduciante a los efectos de su aplicación como garantía de operaciones financieras. Cuando el fideicomiso es de administración únicamente, quedará el certificado de depósito transferido como instrumento de la cesión fiduciaria.

Podría suscitarse un inconveniente en razón de la habitual exigencia de las entidades financieras, en conservar en su poder ambos certificados cuando se garantiza una operación de créditos con dicho instrumento. Creemos que la solución se logra ofreciendo a la entidad financiera optar por la garantía del bien fideicomitado a través del compromiso de la fiduciaria, en los casos que el fideicomiso sea para tales fines.

En el caso de fideicomiso de administración en cambio, como hemos dicho, si bien existe transmisión fiduciaria de la propiedad de los bienes, cuando los

³³⁸ Ver cap.II ap..D.

fiduciantes sean los beneficiarios del fideicomiso, conservan plenas facultades para aplicar los certificados *warrant* a operaciones financieras, endosando los mismos en garantía. Estas operaciones podrán ser realizadas individualmente por cada fiduciante, con comunicación a la fiduciaria sobre la cantidad de azúcar afectada a dicha operación y los vencimientos respectivos. Por cierto que en este caso, la fiduciaria no resultará obligada, ni responsable, en forma alguna, por las operaciones financieras que realicen los fiduciantes. En el supuesto que las necesidades financieras de los fiduciantes en el tiempo comprendido entre la entrega de los azúcares en propiedad fiduciaria y la liberación de la misma, sean atendidas acudiendo al crédito *warrant*, se preverá un procedimiento que otorgue seguridad y transparencia y que se nos ocurre puede establecer que los fiduciantes suministren a la entidad financiera donde el fiduciante pretende tomar el crédito por el sistema *warrants*, una copia certificada del contrato, con el cual el deber de información se verá cumplido y las entidades conocerán las características generales del sistema de ordenamiento comercial acordado (cuotificación) y en especial para facilitarles un mejor análisis de las formalidades a tener en cuenta en dichas operaciones en orden a las particularidades que devienen del contrato de fideicomiso.

El fiduciante que necesite asistencia crediticia, al presentar en la entidad financiera respectiva el pedido de crédito y realizar su gestionamiento, deberá utilizar una fotocopia autenticada por la fiduciaria del certificado de depósito y el original del certificado *warrant*, hasta obtener el acuerdo y arribar al estadio de su instrumentación. Cuando el fiduciante obtenga el acuerdo para la concesión del crédito, deberá comunicarle a la fiduciaria para que ésta haga efectiva la garantía o en su defecto le entregue a la entidad financiera el certificado de depósito original, al sólo efecto de asentar en los mismos los datos de rigor correspondientes a la operación.

En este caso también se informará a la empresa almacenadora para que asiente en sus registros la operación crediticia y suscriba el certificado de depósito y el certificado de *warrant*, en su carácter de depositaria de los bienes gravados, todo ello conforme a la ley de *warrant* y los usos comerciales vigentes.

La entidad financiera, además de retener y conservar el certificado *warrant*, endosado a su favor, en virtud de su condición de acreedora, podrá acordar con la fiduciaria la tenencia del certificado de depósito en calidad de custodia no onerosa, el que deberá conservar junto al certificado *warrant* durante la vigencia del mutuo. Una vez cancelada la respectiva operación financiera, el certificado *warrant* regresa al pagador quien procederá a devolver el certificado de depósito a la fiduciaria.

Con independencia del conjunto de derechos y obligaciones que la Ley 9.643 asigna a las partes involucradas en los créditos por el sistema *warrants*, la fiduciaria puede asumir frente a las entidades financieras que asistan a los fiduciantes el compromiso de su más amplia e irrestricta colaboración en procura de facilitarles el mejor control para la preservación de sus derechos creditorios, tanto en el suministro de información como en la inspección de los depósitos, sea que tales inspecciones se ejecuten en forma directa o bien utilizando los servicios de la fiduciaria. Esta es otra ventaja que ofrece la utilización del fideicomiso.

En caso de ejecución de la garantía *warrant*, sea por la garantía dada por la fiduciaria o si la entidad financiera procediese a ejecutar los mismos mediante remate de los azúcares afectados en garantía, la fiduciaria pondrá a disposición del acreedor, en forma inmediata, la información que éstos le soliciten y la colaboración necesaria. El azúcar así subastada dejará de formar parte de los bienes fideicomitados y el fiduciante respectivo será pasible de las sanciones correspondientes. En este supuesto se deberá procurar mantener la cuotificación prevista en el contrato constitutivo y por lo tanto en caso de que algún fiduciante sufra la ejecución de una operación financiera garantizada por la fiduciaria o bajo el sistema *warrant*, se considerará a dicha azúcar como liberada a su favor y por lo tanto, se deducirá de los montos correspondientes en la próxima liberación, de forma tal de preservar la finalidad del contrato procurando la no saturación de la oferta al mercado interno. Esto significa que del total a liberar se deducirán la exacta cantidad de azúcar que se subastaren bajo el sistema *warrant*, pero dicha cantidad no se prorateará entre los beneficiarios, sino que en su totalidad será

deducida de los azúcares que le corresponderían al o los fiduciantes que sufrieran la ejecución. Si la ejecución sobrepasa la cantidad de azúcar que le corresponde en la inmediata liberación a dicho fiduciante, el remanente se imputará a la siguiente liberación y así sucesivamente.

En este caso, siguiendo el criterio ya expuesto para el caso de incumplimiento del fiduciante a las obligaciones asumidas, se deberá establecer una penalización económica cuya graduación deberá aumentarse por cada reincidencia. Igualmente, en este último supuesto, deberá priorizarse por la fiduciaria el mantenimiento de la cuota fijada para la liberación de dicho periodo.

El esquema que proponemos requiere la necesaria participación de las almacenadoras, llamadas warranteras, siempre que las mismas sean las legalmente autorizadas y las que en el futuro se habiliten.³³⁹

Deberá calificarse de falta grave la inobservancia de esta obligación que es fundamental para otorgar seguridad al mecanismo. Por otra parte debe quedar a salvo la responsabilidad de la fiduciaria por eventuales incumplimientos de las empresas warranteras, incluyendo faltantes de azúcares y/o cualquier otra irregularidad, siendo el riesgo mencionado exclusivamente a cargo del fiduciante que, libremente, elegirá la empresa warrantera. No obstante lo expuesto, si la fiduciaria conociere que alguna warrantera incumple las obligaciones a su cargo, según lo dispuesto por la ley 9.643, podrá oponerse a que la mencionada empresa opere dentro del fideicomiso, aunque quizás ésta facultad deberá ser limitada a casos debidamente fundados en base a elementos objetivos y probados.

B.1.3.Beneficiarios.

Es menester dejar precisado en forma clara quienes podrán ser beneficiarios en la propuesta fideicomisaria que formulamos. Las partes gozan de libertad para designar beneficiarios, pero deberán ajustar la elección a las normas que rigen el

instituto, esto es, la ley 24441 y la Resolución 290/97 para el caso del fideicomiso financiero.

En primer lugar pueden ser designados beneficiarios, los propios fiduciantes, siempre que el contrato así lo establezca, quedando comprendidos como tales no sólo los que constituyeron el contrato, sino también los incorporados durante la ejecución del mismo.

En el fideicomiso financiero que recurra al proceso de titulización, serán beneficiarios los inversores adquirentes de certificados de participación o títulos de deuda con respaldo de los bienes fideicomitidos. También pueden llegar a serlo, los cesionarios de algunos de los fiduciantes. Los beneficiarios en su carácter de tales, tendrán Derecho a recibir el azúcar fideicomitida mediante las liberaciones parciales, en la proporción que a cada uno le corresponda o el importe correspondiente a la liquidación que practique la fiduciaria en el caso de mandato de comercialización. En el fideicomiso financiero, los beneficiarios gozarán de los derechos conferidos por la ley 24441 y su reglamentación, que detallamos ya en el capítulo anterior. También podrán establecerse en el contrato, derechos accesorios en favor de los beneficiarios.

B.2. Ejecución del fideicomiso. Efectos.

Tomando en cuenta las distintas finalidades que puede tener el fideicomiso, serán también de distinto orden los mecanismos a implementar para su funcionamiento y los efectos que en consecuencia produzca.

Teniendo en cuenta el objeto de regulación del mercado azucarero para conseguir un piso de precio que torne rentable la actividad, habrá que establecer el funcionamiento de un mecanismo ordenador de la oferta de azúcar al mercado, tanto interno, como de exportación. Ello implica que la fiduciaria, como titular del dominio fiduciario sobre el azúcar fideicomitido, regulará su liberación para la comercialización por parte de los respectivos beneficiarios o a favor de éstos

³³⁹ Los fiduciantes se abstendrán de realizar depósitos en cualquier empresa warrantera que no sea de las habilitadas, según hemos examinado al estudiar el tema en el Cap.I punto D.

cuando se le encomendare la comercialización al propio fiduciario. Esta es la finalidad principal que se persigue en el fideicomiso de administración.

Será esencial observar una comercialización en forma paulatina, mediante una cuotificación o liberación parcial en doce períodos mensuales, a efectos que la oferta al mercado sea pareja y regular durante todo el año. Igualmente, es necesario que la fiduciaria controle que cada fiduciante acredite cumplimiento a las exportaciones a los denominados "Mercado Mundial" y "Cuota Americana", en las cantidades que le corresponden a cada uno de ellos y eventualmente sancionar a quien no cumple con dicha obligación.

Este cometido de la fiduciaria será fundamental para distribuir ordenadamente la oferta de azúcar al mercado, en función del consumo, obligando a asignar una regularidad aritmética a las liberaciones que debe sostenerse durante los doce meses. Ello tiene como contrapartida que la elaboración industrial es asincrónica con el consumo, no solamente por concentrarse en la mitad del tiempo, sino que también lo es durante la zafra en razón de los diferentes momentos y ritmos de cosecha a lo largo de todo el territorio productor, sea por diferencias en las condiciones climatológicas, por aplicación de distintos métodos o medios de cosecha o por los diversos grados de maduración de las variedades implantadas.

Esta realidad, que condiciona y acota inevitablemente el rango de operatividad administrativa de la fiduciaria en cuanto a las liberaciones de los stocks, que deberán ser ordenadas y equitativas, hace necesario dejar debidamente aclarado que la liberación a favor de cada beneficiario no necesariamente habrá de ser paralela a las liberaciones del conjunto a lo largo de los doce meses siguientes a la iniciación de cada zafra.

Eventualmente también se reflejarán diferencias si se la compara con otros beneficiarios que hagan sus cosechas con anterioridad o posterioridad. Sin perder de vista estos condicionantes naturales y de los mercados, ambos ajenos e inmanejables por acción de la voluntad de las partes, se entiende deberá rescatarse y preservarse el principio de equidad y trato igualitarios para cada uno

de los beneficiarios, con independencia de toda otra valoración que no sea sólo su condición de tal. Asimismo, deberán definirse contractualmente los alcances del principio de equidad y trato igualitario aplicable a las liberaciones mensuales en el sentido que las eventuales sobreofertas potenciales que pudieran producirse en algunos meses debido a que los certificados de depósito y *warrants* con vencimiento en esos meses superen la demanda, sean corregidas renovando los depósitos en la medida necesaria para inmovilizar los excedentes y trasladando su liberación al mercado interno para el futuro, afectando tales renovaciones a todos los beneficiarios por igual.³⁴⁰

En el fideicomiso que contemple operaciones de garantía, la liberación no podrá producirse mientras no haya quedado cancelada la deuda con el acreedor, otorgando carta de pago éste a favor del fiduciante deudor y comunicando a la fiduciaria la desafectación de la garantía. Recién entonces le posibilitará al fiduciante acceder al mecanismo de liberación del producto o de los títulos representativos del mismo.

Cuando corresponda la liberación de azúcares, conforme lo dispuesto precedentemente, la fiduciaria hará entrega a los beneficiarios, de los certificados de depósitos que le correspondan, quedando desde ese momento plenamente autorizados para disponer del azúcar liberada. Si se le hubiere confiado la comercialización, deberá ajustarse a las instrucciones del fiduciante y la fiduciaria rendirá cuentas y liquidará la operación conforme a las disposiciones de la ley y del contrato.

En el fideicomiso financiero, esto no será relevante en forma directa, pero como actuará como complemento del fideicomiso de administración regulador de la oferta azucarera, el estricto cumplimiento del mecanismo de liberación, posibilitará

³⁴⁰ Para ello habrá de establecerse que el azúcar a liberarse al mercado interno argentino, mediante una cuota total mensual que en su conjunto, (con el resto de la oferta azucarera en el país) alcance las 112.000 Toneladas aproximadamente, corresponderá a los beneficiarios la proporción de liberaciones mensuales que, en función de lo estipulado, establezca la fiduciaria, cuya decisión revestirá el carácter de firme e inapelable para los beneficiarios.

mantener el precio del producto en un nivel acorde a la rentabilidad que el prospecto de emisión deberá contener y asegurar el flujo de fondos necesario para la titulización.

Otra importante cuestión a contemplar a efectos de obtener la finalidad perseguida es el objeto de un acuerdo fideicomisario de ésta naturaleza, como también es requisito esencial para asegurar un mercado de inversores en caso de implementarse un proceso de titulización, es la necesidad que cada uno de los fiduciantes cumpla con el compromiso de exportación (exportación obligatoria de excedentes) a los mercados internacionales (Mercado Mundial).³⁴¹

B.2.1.Derechos y obligaciones de las partes.

La concreción del negocio fiduciario requiere que fiduciantes y fiduciaria tengan capacidad jurídica suficiente para suscribir el contrato de fideicomiso, así como para llevar a cabo los actos de ejecución objeto del mismo, para cumplir las obligaciones derivadas del acuerdo, así como que obran en su poder las autorizaciones, resoluciones y actas societarias (para el caso de personas jurídicas) que les habilitan a celebrar el contrato. Dicha declaración así como el contrato mismo deberá instrumentarse en documento privado, con actuación notarial a efectos de autenticar las firmas y otorgar fecha cierta al documento.

Atento a la situación de crisis financieras que atraviesan las empresas azucareras y muchos productores cañeros, deberá preverse que quienes se encuentren con un proceso concursal en trámite, deberán requerir autorización al Juez del Concurso, conforme lo establece el art. 16 de la ley 24.522, sin perjuicio de la obligación de informar al Juzgado y Sindicatura sobre la ejecución del contrato.

Obligaciones de la fiduciaria:

³⁴¹ En cuanto a su cuotificación y en función de los stocks actuales de azúcar y lo que se proyecta como producción hasta el final de la zafra 2000, se estima como total a exportar a dichos mercados, a nivel país, en 350.000 toneladas.

Sin perjuicio de los deberes y facultades a que están sujetos los fiduciarios, en virtud de la Ley 24.441 y de la Resolución 290/97 para el fiduciario financiero en especial, la fiduciaria en la propuesta que analizamos deberá ajustarse a obligaciones a estipularse contractualmente, pudiendo mencionarse como esenciales las siguientes:

- a) Encargarse de la custodia, administración y liberación de los certificados de depósitos (títulos representativos de azúcares) que se incorporen oportunamente al fideicomiso.
- b) Efectuar tal cometido a favor de los beneficiarios designados en el contrato y aquellos que durante la ejecución del mismo se incorporen;
- c) Rendir cuentas en forma mensual a los fiduciantes y beneficiarios de las gestiones realizadas en el cumplimiento de su cometido. La rendición de cuentas se hará por escrito y estará a disposición de cualquier beneficiario, que así lo acredite, en las oficinas de la fiduciaria.
- c) Deberá poner en conocimiento de los fiduciantes cualquier impedimento que pueda afectar el dominio o la posesión de los bienes objeto del fideicomiso.
- e) No podrán vender ni gravar los bienes fideicomitidos, quedando solamente autorizados a disponer de los mismos en los casos expresamente establecidos en el contrato de fideicomiso.
- f) No podrán asumir obligaciones que comprometan el patrimonio fiduciario, salvo que estén expresamente autorizados.
- g) Se obligarán a emplear en la administración del fideicomiso la misma diligencia que emplean en la administración de los bienes propios y la de un buen hombre de negocios, cumpliendo acabadamente con los compromisos que asuma en la contratación.
- h) Se deberán obligar a cumplir únicamente las obligaciones que se encuentran expresamente determinadas en el contrato, no pudiendo leerse en el mismo ningún deber u obligación implícito a cargo de la fiduciaria ni imponerle a la fiduciaria ninguna otra función, responsabilidad u obligación que no se haya establecido contractualmente.
- i) Permitirán la realización de auditorías de control para que cuando lo considere conveniente dentro de parámetros razonables que no obstaculicen la tarea de la

fiduciaria, accedan a los libros que la fiduciaria obligadamente deben llevar de acuerdo a las normas vigentes y a fin de llevar a cabo los controles y/o auditorias que estimen pertinentes. A tal efecto, será positivo registrar contablemente en forma separada de su patrimonio los bienes fideicomitidos, de modo de preservar en todo momento la independencia patrimonial de los bienes fideicomitidos, de conformidad con las disposiciones de los artículos 14 y 15 de la Ley n° 24.441.

En dichas normas se establece que los fiduciarios registrarán en libros y registros contables rubricados, los bienes recibidos de los fiduciantes, indicando la cantidad, calidad, todo de conformidad a las normas del Código de comercio.

j) En el supuesto que judicialmente se traben medidas cautelares o embargos que afecten los bienes fideicomitidos, la fiduciaria deberá notificar fehacientemente en forma inmediata la existencia de la medida a los beneficiarios.

k) Deberán oponer su condición de propietario fiduciario y exhibir los documentos con que lo acredite, cuantas veces fuere menester para oponerse a cualquier acción que no guarde relación con obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso.

l) Deberán llevar asentado el control y custodia del sistema de administración de certificados de depósito y de liberación de azúcares.

m) Deberán procurar el debido cumplimiento de los deberes y obligaciones década uno de los fiduciantes, aplicando las sanciones que se establezcan contractualmente.

n) Deberán notificar a los fiduciantes, conjuntamente con la rendición de cuentas mensual, de cualquier incumplimiento de parte de algún/nos fiduciantes de las obligaciones asumidas.

o) Deberán notificar, conjuntamente con la rendición de cuentas mensual, a todos los fiduciantes de las sanciones aplicadas al o los fiduciante/s.

p) Deberán responder ante los fiduciantes y beneficiarios por los perjuicios que pudieran sufrir por los actos culposos o dolosos realizados por él o por sus dependientes.

q) Deberán verificar previamente a la liberación de azúcares fideicomitidos que los beneficiarios originales de la misma, aún en caso de que hayan cedido sus derechos, acrediten el cumplimiento de sus obligaciones tributarias. En caso que

no se haya cumplido con ese requisito el beneficiario no tendrá Derecho a la liberación de la cuota correspondiente quedando dicha azúcar retenida hasta la acreditación correspondiente. La forma y método de realizar estos controles y retención del azúcar por parte de los fiduciarios, deberá ser reglamentada por los mismos ya que no debemos olvidar que son responsables solidariamente frente al Fisco por esa clase de obligaciones.

r) La fiduciaria se deberá obligar a realizar todos los actos necesarios para desarrollar su actividad en forma adecuada y eficiente. Igualmente cumplirá con todos los requerimientos legales cuyo incumplimiento podría afectar de manera adversa sus actividades tendientes a cumplir las obligaciones o ejercer los derechos que surgen del presente contrato.

s) La fiduciaria efectuará todas las prestaciones , registros y demás medidas necesarias para conservar, perfeccionar y proteger la naturaleza de su Derecho como fiduciaria sobre los bienes fideicomitidos.

t) Deberán abrir una o más cuentas fiduciarias por medio de las cuales realizaran los movimientos de los fondos correspondientes al fideicomiso.

u) No podrán variar su composición accionaria original, ni la integración de su directorio, en la medida de que dicha modificación implique un cambio en el control societario o en la administración de la misma, mientras se encuentre vigente el fideicomiso.

Obligaciones de los fiduciantes.

Analizaremos a continuación, las obligaciones que deben asumir los fiduciantes en el fideicomiso que proponemos.

a) Los fiduciantes deberán realizar todos y cada uno de los actos necesarios y tendientes al cumplimiento del fideicomiso, su objeto o finalidad, asumiendo una responsabilidad económica proporcional a la participación de cada fiduciante en el emprendimiento y por sobre todo dejar establecido la forma en que se acuerda la responsabilidad.

Sin perjuicio de las obligaciones o deberes concretos que se determinen, se deberán establecer como obligaciones, la de prestar continua colaboración a la

fiduciaria y/o a quién/es esta designen y abstenerse de realizar cualquier acto que explícita o implícitamente tienda a obstaculizar la consecución del objeto del fideicomiso.

b) Prestarán, continua y periódicamente, la información que la fiduciaria le requieran, sobre producción, elaboración, comercialización, y toda otra que resulte de utilidad y beneficiosa para el fideicomiso. Se deberá calificar como falta grave de los fiduciantes, la información inexacta, como así también el no envío de la información en tiempo y forma.

c) Afectarán materialmente al fideicomiso, los azúcares a producirse, mediante la entrega del producto a los depósitos correspondientes y la remisión del respectivo certificado de depósito y *warrant* a la fiduciaria con el endoso respectivo.

d) Pagarán en forma inmediata todos los costos, gastos, impuestos, servicios y demás obligaciones que deban hacerse en relación al fideicomiso y su objeto, durante la vigencia del mismo y en forma proporcional a los bienes fideicomitados, es decir transferidos por cada uno de ellos a la fiduciaria . Si no abonaren o reintegraren los gastos dentro del plazo que le otorgue la fiduciaria, ésta podrá retener de los bienes fideicomitados la cantidad de azúcar suficiente para el reembolso de los mismos.

e) Realizarán todas las comunicaciones y solicitudes de autorizaciones a terceros, tendientes a la materialización de los actos objeto del fideicomiso.

f) Permitirán a la fiduciaria y/o a quién ésta designe, las inspecciones que resulten necesarias en las fabricas, fincas, etc. , tendientes a verificar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del presente fideicomiso.

g) Informarán a la fiduciaria: cualquier cambio, acto o hecho en la situación patrimonial, societaria o de otra índole, que pueda tener alguna relevancia o que sea, razonablemente apreciada, materialmente significativa con relación al cumplimiento de las obligaciones que se asuman; igualmente deberán informar cualquier acción o reclamo de carácter judicial o extrajudicial incoado en su contra, susceptible de afectar, conjuntamente o de manera separada, su capacidad para cumplir sus obligaciones.

h) Deberán mantener su actividad principal durante toda la vigencia del fideicomiso y conduciendo y desarrollando su actividad con diligencia y prudencia,

tomando todas las medidas necesarias para que su actividad se desarrolle con normalidad.

- i) Deberán remitir a la fiduciaria una nómina de los cañeros con los cuales se suscriban contratos de maquila o de tipo participativo;
- j) Comunicarán a la fiduciaria cada operación financiera, que garanticen bajo el régimen de *warrant*, con los límites que se establezcan sobre los bienes fideicomitidos.
- k) Aceptarán las sanciones impuesta por la fiduciaria.
- l) Abonarán los gastos y costas que demande la defensa de los bienes fideicomitidos.
- m) Cumplirán con el esquema de exportación que se establezca.
- n) Cumplirán con las obligaciones fiscales requeridas para obtener la liberación de los azúcares fideicomitidos.
- o) Autorizarán a la fiduciaria para realizar todos los controles y auditorías necesarios en las warranteras.
- p) Los fiduciantes propietarios de fábricas azucareras autorizarán a la fiduciaria a realizar controles cruzados durante el tiempo de zafra.

Derechos de la fiduciaria.

Los derechos de la fiduciaria deberán ser expresamente establecidos de conformidad a lo que las partes convengan, en razón de la libertad que el legislador ha otorgado ante el vacío del texto normativo. Podemos señalar sin embargo, como derechos de la misma:

- a) Percibir una retribución por la tarea encomendada y disponer del Fondo de Reserva de Gastos y/o exigir su restitución .
- b) Tomar todas las medidas necesarias, judiciales o extrajudiciales para perfeccionar, conservar y proteger sus derechos como fiduciaria.
- c) Ejercer la defensa del fideicomiso ante cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado en su contra y en relación a ello tomar toda medida que considere apropiada y otorgar mandato para que lo representen en el fuero judicial, extrajudicial o administrativo.

- d) Realizar todos los actos que considere necesario para proteger y preservar el fideicomiso a fin de cumplir la finalidad establecida en el mismo, incluyendo cualquier medida tendiente a constituir, conservar, perfeccionar y defender el patrimonio fideicomitado.
- e) Designar el personal que colaborará con él en su gestión, fijar su remuneración y removerlo. Los gastos, remuneraciones e indemnizaciones que demanden los mismos serán a su exclusivo cargo.
- f) Podrán contratar con terceros la prestación de los servicios de administración, siendo de su responsabilidad la elección de los profesionales o estudios idóneos y ejercer un control regular de dicha administración. Dicha contratación será a su exclusivo cargo.
- g) Ante algún hecho, acto o circunstancia que pueda modificar, alterar o incumplir la finalidad perseguida, se deberá notificar y requerir instrucciones y/o propuestas a los fiduciantes a efectos de solucionar los inconvenientes descritos. En caso de que se eleve una propuesta y la misma no sea contestada, se entenderá que existe conformidad de los mismos.
- h) Pueden, en consecuencia, realizar todos aquellos actos no prohibidos por la ley.

Derechos del fiduciante

De la misma manera deberán dejarse establecido los derechos del fiduciante, que podemos sintetizar en los siguientes:

- a) Exigir a la fiduciaria, en forma directa o por medio del Comité Técnico, el cumplimiento de todos y cada uno de los deberes y obligaciones asumidos en el fideicomiso.
- b) Solicitar la remoción de la fiduciaria en caso de que la misma hayan incumplido sus obligaciones.
- c) Tener acceso a la rendición de cuentas, que en forma mensual, deberá realizar la fiduciaria.
- d) Deliberar conjuntamente con el resto de los fiduciantes sobre la marcha del fideicomiso y manifestar a la fiduciaria, directamente o por medio del Comité

Técnico el resultado de esa deliberación. El resultado de dichas deliberaciones será vinculante para la fiduciaria, debiendo dejar asentada la recepción de lo deliberado y resuelto por los fiduciantes y ajustar su cometido a dichas instrucciones.

- e) Establecer un régimen de reuniones periódicas, a los efectos de solicitar al Comité Técnico medidas concretas sobre el presente fideicomiso.
- f) Gravar los bienes fideicomitidos, no obstante la transmisión fiduciaria bajo el régimen de *warrant*, así como obtener de la fiduciaria toda la colaboración necesaria a los efectos de poder obtener asistencia crediticia a través del sistema *warrant*.
- h) Obtener la liberación, en tiempo y forma, de los bienes fideicomitidos que le correspondan según el esquema y mecanismo que se adopte a tal fin.
- i) Comercializar libremente el azúcar fideicomitida, una vez liberada la misma.
- j) Reclamar a la fiduciaria la aplicación de sanciones a los fiduciantes que incumplan las obligaciones aquí asumidas.
- k) Demandar los daños y perjuicios que le ocasionen los restantes fiduciantes por incumplimientos al presente régimen.
- l) Reclamar y/o demandar a la fiduciaria por daños ocasionados por culpa o dolo en el ejercicio de sus funciones.
- m) Instruir a la fiduciaria cuando la misma le requiera precisiones o autorizaciones especiales o para inversiones.
- n) Ceder sus derechos y obligaciones total o parcialmente sin necesidad del consentimiento de la fiduciaria.

Retribución de la fiduciaria.

Otro punto importante a convenirse entre las partes será el de la retribución de la fiduciaria y su Derecho al reembolso de los gastos que están a cargo de los fiduciantes. En primer lugar deberá establecerse una retribución total, única y uniforme por la labor de la fiduciaria.³⁴²

³⁴² De acuerdo a los usos y costumbres de la plaza local, estará ubicada entre el 0,5 % más I.V.A. y el 1% mas I.V.A. sobre el total de los azúcares fideicomitidos.

Deberá igualmente acordarse la forma de pago de la retribución, pudiendo establecerse que la misma se abone con azúcares o títulos, en cuyo caso deberá notificarse a la warrantera la tenencia del certificado de depósito y de *warrant*.

Se podrá establecer en el supuesto de retribución en azúcar que los mismos no se incorporen al patrimonio fideicomitado sino al patrimonio de la fiduciaria, siempre que la fiduciaria asuma el compromiso de ingresar dichos azúcares al sistema y aceptar su liberación bajo las mismas reglas establecidas para el resto de los fiduciantes, permitiendo de tal forma que la regulación en base a la cuotificación no sea alterada y se pueda cumplir la finalidad del fideicomiso.

Los fiduciantes deberán constituir un fondo de reserva para gastos, en forma proporcional, importe que será disponible para la fiduciaria para solventar exclusivamente los gastos autorizados. El fondo de reserva para gastos, de resultar necesario, se repondrá en forma periódica a medida que se incurra en erogaciones durante el fideicomiso, con preferencia a cualquier otro pago debido a los beneficiarios. En todos los casos deberá el fiduciario cumplir con la rendición de cuentas del uso de los fondos asignados.

En cualquier momento, la fiduciaria podrá requerir a los fiduciantes los fondos que sean necesarios para atender los gastos autorizados, pudiendo acordarse la facultad de la fiduciaria de retener de los bienes fideicomitados a liberarse, correspondiente al o los fiduciantes incumplidores, bienes suficientes para el reembolso de dichos gastos, sin que para ello deba requerirse autorización previa alguna.

B.3. Extinción del fideicomiso.

El fideicomiso finalizará por el cumplimiento del término contractualmente fijado o el cumplimiento del objeto o finalidad de la constitución. Recordemos que la ley 24441 fija como término máximo el de 30 años.

Los bienes fideicomitados existentes al momento de la finalización del fideicomiso, se distribuirán en la proporción correspondiente a cada uno de los beneficiarios, que revestirán en tal caso la calidad de fideicomisarios.

La renuncia o remoción de la fiduciaria y la designación de un fiduciario sucesor, requiere la aceptación expresa de los fiduciantes. La fiduciaria no podrá renunciar con anterioridad al vencimiento del plazo del fideicomiso excepto en caso de prórroga en cuyo caso podrán renunciar previa notificación con 30 días de antelación. La renuncia producirá los mismos efectos que la remoción.

La remoción de la fiduciaria debe estar prevista contractualmente y fijarse taxativamente las causales que pueden originar su exclusión del fideicomiso. En tal sentido, podrán ser causales de remoción:

a) La presentación en concurso de acreedores o petición de quiebra sea ésta formulada por un acreedor o por propio pedido del deudor. Igualmente en el supuesto que en algún organismo público se hiciera cargo de su propiedad o asuntos para su rehabilitación, conservación o liquidación.

b) También será causal de exclusión del fideicomiso, la remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones a instancias de los fiduciantes y/o beneficiarios.

c) Podrá establecerse que el pedido de al menos 66% (sesenta y seis por ciento) de los fiduciantes, aún sin invocar justa causa, de lugar a la remoción de la fiduciaria. Dicho porcentaje se computará considerando no el número individual de fiduciantes, sino la cantidad de azúcar incorporada hasta ese momento al patrimonio fideicomitado. En este caso, se podrá contemplar una indemnización a la fiduciaria con una suma igual al periodo restante hasta completar el término previsto contractualmente.

En el caso de producirse cualquiera de las situaciones previstas en los puntos precedentes, los fiduciantes, deben establecer la designación en un breve plazo de un fiduciario sucesor al que se le transmitirán los bienes fideicomitados. Hasta tanto el sucesor acepte la designación, la fiduciaria deberá continuar cumpliendo con sus obligaciones. La designación del fiduciario sucesor será realizada por los fiduciantes conforme a lo que se estipulare contractualmente. Si las partes no se pusieran de acuerdo en la designación del fiduciario sucesor, podrá preverse la designación judicial o la disolución del fideicomiso. Todos los gastos derivados de

la designación de un fiduciario sucesor correrán a cargo de los fiduciantes en partes proporcionales a su participación en el negocio.

En el caso en examen el fiduciario sucesor designado, aún temporariamente, deberá aceptar formalmente la designación y recién a partir de la misma tendrá efecto la aceptación de la renuncia o remoción de la fiduciaria, resguardando así los intereses del fideicomiso y la continuidad operativa del mismo. El nuevo fiduciario se encontrará investido con todos los derechos, poderes, fiducias y deberes de la fiduciaria constituyente, para que ésta le transmita la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitidos de conformidad con el Artículo 2662 del Código civil de la República Argentina y la Ley Argentina 24.441. En tal supuesto el fiduciario sucesor deberá intervenir con su firma una copia del contrato constitutivo de fideicomiso.

C. Sanciones.

Un capítulo importante en la celebración del fideicomiso que proponemos, será el régimen punitivo a establecer en el mismo, a efectos de garantizar el cumplimiento y la consecución de la finalidad perseguida.

Deberá otorgarse a la fiduciaria la facultad y obligación de sancionar a los fiduciantes que no cumplan con las obligaciones y compromisos asumidos o de alguna forma realicen actos u omisiones que entorpezcan el normal desarrollo del fideicomiso. El fundamento de las facultades punitivas de la fiduciaria radica en el carácter esencial que se le otorga a las obligaciones de los fiduciantes en orden a lograr el objetivo de regular la oferta de azúcares y resguardar a través de este mecanismo el precio del producto.

A continuación se enumeran los incumplimientos específicos y las respectivas sanciones que pueden tener lugar, aclarando que la enumeración es enunciativa y no impedirá facultar a la fiduciaria a aplicar sanciones razonables a los fiduciantes que realicen cualquier acto u omisión en contra de los objetivos del

fideicomiso. Se deben considerar faltas graves y sujetas a las sanciones correspondientes:

- a) La no incorporación de los azúcares fideicomitados y que cada fiduciante se obligare a integrar. La falta de cumplimiento de esta obligación, debe ser severamente penalizada, con agravantes para el caso de reincidencia.
- b) La contratación de caña de azúcar, mediante régimen de maquila o bajo cualquier forma de participación, sin incorporar la misma al fideicomiso.
- c) No trasladar los físicos de azúcares, propia o de cañeros, o estando los mismos depositados, la no entrega de los certificados de depósito y de *warrant*.
- d) Trasladar los azúcares fuera de tiempo y forma o no suministrar la información a la fiduciaria o de alguna forma incumplir con el procedimiento establecido en el fideicomiso. En especial se considerará el elemento subjetivo, esto es la conducta del fiduciante incumplidor, su intencionalidad y si su actitud es dolosa o culpable y los daños que se causaren al fideicomiso. Igualmente deberán considerarse los casos de reincidencia y si es sólo imputable al fiduciante o concomitante con un hecho u omisión imputable a un tercero y toda otra cuestión que la fiduciaria considere importante a los efectos de la sanción.
- e) También será objeto de sanción el entorpecer las aplicaciones o ejecuciones de las penalidades dispuestas en el fideicomiso, no permitiendo u obstaculizando las ventas de los azúcares fideicomitados.
- f) La sanción correspondiente a los fiduciantes que sufran la ejecución de azúcares garantizadas bajo el sistema *warrant* de acuerdo a lo considerado al analizar los derechos y obligaciones de las partes.
- g) Realizar depósitos de azúcar en depósitos que no sean los autorizados.
- h) No cumplir con las obligaciones o compromisos de exportaciones al Mercado Mundial y Cuota Americana, que surjan del fideicomiso y otros compromisos vigentes, será considerado una falta grave y los incumplidores deberán ser sancionados.

Será importante que la fiduciaria se encuentre plenamente facultada y obligada a aplicar las sanciones correspondientes reteniendo los azúcares fideicomitados y que deban liberarse a cada uno de los beneficiarios objeto de la sanción. La

aplicación de multas en azúcar o en dinero, deben ser incorporadas al patrimonio fideicomitado que se verá así incrementado y luego objeto de distribución entre los beneficiarios, con la lógica exclusión de los sancionados.

Sin perjuicio de la afectación de los azúcares fideicomitados en garantía de la efectiva aplicación de las multas, los fiduciantes, como garantía adicional y de aplicación supletoria, podrán ser obligados a suscribir pagarés a la vista que quedarán en poder de la fiduciaria hasta la finalización del fideicomiso. En caso que se deban ejecutar algunos de los pagarés mencionados, se destinará el producido de dicha ejecución conforme lo previsto para el caso de las multas.

C.1.Protector.

La ley argentina no contempla la figura del protector que sí ha sido prevista en la legislación mexicana y que puede resultar de suma utilidad para controlar la actividad de la fiduciaria.

El Protector podrá funcionar a través de un órgano colectivo, integrado por varios miembros, personas físicas con capacidad jurídica y que representaran a los sectores que componen uno de los sujetos: los fiduciantes. Asimismo deberá dictar un reglamento de funcionamiento interno, donde se establecerá el régimen de funcionamiento, deliberación, mayorías y representación.

En un fideicomiso como el que estamos proponiendo, las funciones del Protector podrían ajustarse al siguiente esquema:

- a) Controlará el funcionamiento del fideicomiso y el cumplimiento de las condiciones acordadas en el presente contrato, en especial las obligaciones de la fiduciaria, sin que implique superposición de funciones ni ejercer las que son propias de la misma.
- b) Controlará el cumplimiento del mecanismo de liberación mensual de azúcares al mercado interno.
- c) Controlará el cumplimiento real y efectivo de las exportaciones comprometidas en este contrato.

- d) Requerirá y revisará las rendiciones de cuentas de la fiduciaria, con determinada periodicidad o cuando se lo requieran los fiduciantes.
- e) Cumplirá las funciones de tribunal arbitral en cualquier cuestión vinculada con la interpretación del mismo.
- f) Verificará el estado de las registraciones contables de la fiduciaria y solicitará en su caso, auditorías especiales sobre los libros y documentación del fideicomiso.
- g) Verificará y controlará el cumplimiento de las obligaciones tributarias de la fiduciaria ante los organismos nacionales y provinciales.
- h) Colaborará con los fiduciantes para el mejor cumplimiento de este contrato y alcanzará la finalidad del fideicomiso.
- i) Recibirá de los fiduciantes instrucciones, observaciones y solicitud de medidas concretas sobre la marcha del fideicomiso, en la medida que no se desnaturalice el objeto y el mandato que implica el presente contrato.
- j) Pondrá en conocimiento de los fiduciantes en forma inmediata, cualquier inobservancia, anormalidad o irregularidad que detectare durante la ejecución del presente contrato.
- k) Designará auditores externos para efectuar los controles y verificaciones que deben realizarse a la fiduciaria.

Por cierto que la falta de cumplimiento del protector a las obligaciones de control o su cumplimiento defectuoso no libera de responsabilidad a la fiduciaria por su gestión, ya que será siempre responsable de todas y cada una de sus obligaciones.

C.2.Cláusula de indemnidad.

El contrato de fideicomiso establece generalmente una cláusula de indemnidad a favor del fiduciario en razón de los riesgos que su gestión lleva implícita, debiendo delimitarse los mismos atendiendo a la observancia o no de las obligaciones contraídas, la diligencia puesta en el actuar conforme al parámetro legal que exige

“la diligencia de un buen hombre de negocios”.³⁴³ Así se determinará que en ningún caso la fiduciaria asumirá riesgos sobre su propio patrimonio en el cumplimiento del fideicomiso ni incurrirán en responsabilidad hacia terceros por la ejecución de las obligaciones asumidas salvo dolo o culpa. La fiduciaria sólo tendrá las obligaciones expresamente establecidas en el contrato y en consecuencia, no estará sujeta a obligaciones implícitas que pudieran derivarse del mismo. La fiduciaria no será responsable por el éxito del fideicomiso, resultando así delimitado el riesgo en función de su actuar, que sólo podrá extenderse en los casos de dolo o culpa.

Mas aún, los fiduciantes deben mantener indemne a la fiduciaria por cualquier pérdida, reclamo, demanda, acción, gastos, honorarios, obligación, multa, condena o penalidad impuesta con motivo del fideicomiso, excepto que tal daño se derive de la culpa o dolo de la fiduciaria.

D. Modalidades contractuales posibles.

La variedad de alternativas que permite el fideicomiso y las posibilidades que cada una de ellas otorga permite formular otras variantes en la solución que proponemos, una de las cuales es el fideicomiso público cuyas características mas salientes describimos sin pretender un análisis detallado del mismo, por exceder al interés de éste trabajo.

La denominada categoría de fideicomiso público, que como explicáramos en el Capítulo V se encuentra muy desarrollado en México y otros países latinoamericanos requiere la participación del Estado, teniendo justificación en el interés público en juego, por los efectos negativos que produce la crisis azucarera en lo económico y social y en las importantes acreencias que tiene el Estado con el sector azucarero con grave afectación de las finanzas públicas. La integración del Estado a un fideicomiso de industriales y cañeros, permitiría además de los

³⁴³ En la legislación argentina, la LS 19550, al tratar la sección referida a los administradores societarios, exige que los mismos deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, quienes responderán solidaria e ilimitadamente cuando faltaren a sus obligaciones,

fines ya expresados de regulación de la oferta y ordenamiento del mercado, exhibir una nueva actitud y posición para afrontar los problemas del sector, contemplándose también la posibilidad de servir como fideicomiso de garantía, que permitiría que a los *warrants* aportados por industriales y cañeros se sumen los créditos que el Estado aportaría y constituir un patrimonio fideicomitado en condiciones de servir de garante frente a las entidades financieras que ante la fortaleza que significa el aislamiento de los bienes fideicomitados en un patrimonio separado, jerarquizan dicha garantía, ya que otorga seguridad y reducción de costos (al obviar la vía judicial para la realización de la garantía) por ser autoliquidable.

El contrato deberá contemplar claramente la transmisión del dominio, su irrevocabilidad mientras la obligación que garantiza no sea cumplida, debiendo normar los aspectos relacionados con la administración de los bienes y la eventual transmisión a terceros, fijándose el procedimiento para la realización de los mismos y asegurar la debida publicidad que evite nulidades o impugnaciones judiciales.

Otra modalidad que posibilita el fideicomiso, es la utilización a efectos de constituir un fondo fiduciario de inversión a partir del fideicomiso de administración y garantía, que permitiría a la sociedad fiduciaria, en este caso entidad financiera o sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores, emitir títulos respaldados por el patrimonio fideicomitado, a negociarse en el mercado de créditos o de capitales y cuyo rescate por el fiduciario será hecho sobre la proporción en la venta de los bienes afectados a la finalidad del fideicomiso y que garantizan el flujo de fondos para la amortización de los mismos, convirtiéndose así los inversores en beneficiarios del fideicomiso.

En este esquema alternativo, ocupa un lugar relevante la figura de la fiduciaria, que además de la generación de confianza que se exige en el fideicomiso ordinario, deberá contar con la aceptación de las partes contratantes y constituir un referente de prestigio frente a los inversores, que evaluarán su idoneidad y

por los daños y perjuicios resultantes. Este estándar jurídico ha sido trasladado como referencia

capacidad profesional para la gestión fiduciaria. El gerenciamiento del contrato a través de una entidad financiera, autorizada para ese cometido por la Comisión Nacional de Valores, otorga no sólo la confiabilidad por su presencia en el mercado financiero, sino que el doble control a que está sometida (Banco Central y Comisión Nacional de Valores) asegura el aprovechamiento integral de las posibilidades financieras, por las fuentes de financiamiento que un Banco puede obtener, la fuerza en la colocación de los títulos a emitir y también la factibilidad de facilitar la comercialización de los activos cuando exista requerimiento de financiación por los compradores de los mismos. La titulización a partir de los activos fideicomitidos, donde la relación riesgo-precio sería factor determinante para la colocación de los mismos en un mercado secundario, permite incluso la potenciación de las seguridades del crédito por la naturaleza de los activos que le sirven de garantía.³⁴⁴

Las ventajas impositivas exigen la colocación mediante oferta pública, agregándose que en el caso del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitidos fuesen créditos, las transmisiones al fideicomiso, no constituyen prestaciones o colocaciones financieras gravadas con dicho impuesto.

Debemos tener presente que el art.16 de la ley 17811 que regula las funciones de la C.N.V. entiende por oferta pública a la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos-valores efectuado por los emisores o por organismos impersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones

del límite de indemnidad del fiduciario.

³⁴⁴ A las ventajas que hemos descripto para la utilización de esta modalidad, debemos agregar el tratamiento impositivo que la legislación ha previsto. La ley 24441 determina que los títulos que emite el fiduciario, sean de deuda o certificados de participación, quedarán exentos del impuesto al valor agregado (IVA) en las operaciones financiera relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías.

De igual forma están exentos del impuesto a las ganancias, los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital.

radiotelefónicas o de televisión, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión. Este concepto de oferta pública, sin embargo, no ha sido reglamentado ni acotado por la autoridad fiscal, generando una zona gris en la aplicación de la norma legal.

En definitiva podemos sostener que la formación de un fideicomiso, bajo las distintas modalidades que la ley argentina permite, incluyendo aún la posibilidad de la intervención estatal, genera la inquietud de profundizar el estudio de los distintos efectos que la ejecución del mismo producirá. No es posible negociar todo lo previsible ni prever todas las situaciones que pueden presentarse en la ejecución de un contrato.

El mundo abre camino a nuevas formas contractuales que permiten ampliar el ámbito de los procesos de decisión por vía voluntaria, a través del mercado, que por definición es imperfecto, pero que tiene como mayor virtud estar basado en el consentimiento. El mercado tiene límites y esto exige diseñar mecanismos institucionales para que los derechos puedan ejercerse libremente en el mercado y los bienes circulen hacia quienes mas los aprecian.

Es aquí donde se deben encontrar el orden jurídico y el orden económico en su mas íntima relación. Ese intercambio está hoy predominantemente garantizado por el ordenamiento jurídico, ya que el Derecho garantiza los intereses económicos y está siempre dispuesto, con su aparato coactivo, a imponer las obligaciones características del orden de producción económico privado.

La economía moderna descansa sobre probabilidades obtenidas por contratos. El poderío universal de la sociedad que constituye el "mercado" exige el funcionamiento de un Derecho previsible según reglas racionales. Es tarea de la ciencia jurídica investigar el recto sentido de los preceptos cuyo contenido se presenta como un orden determinante de la conducta de un grupo de personas,

esto es, construir un orden jurídico racional que sirva de orientación a la realidad económica.

CONCLUSIONES

1. Se concluye que el estado de la cuestión ofrece en el Derecho básico examinado (español y argentino) una regulación legislativa antigua y que requiere ser adaptada a la realidad que impone el tráfico mercantil en la actualidad.
2. La expresión depósito en almacén aparece como la recomendable, ya que la de almacén general de depósito que utiliza el Derecho español nos parece redundante y puede generar equívocos mientras que la de depósito que utiliza el Derecho argentino genera confusión con similar expresión que tipifica un contrato del Código civil.
3. Escasas investigaciones han producido una reducida doctrina sobre el tema y casi nula jurisprudencia en el Derecho básico, fenómeno que también se observa en el derecho comparado. No obstante se resalta el nivel de recientes trabajos de alta calidad en la doctrina de los Derechos básicos.
4. Es necesario el dictado de una Ley que regule el Depósito en almacén para éstos tiempos, en especial, el régimen jurídico del certificado de depósito. Por vía reglamentaria, deben establecerse las condiciones y requisitos mínimos para la concesión de la autorización administrativa para la habilitación de los locales destinados a depósito, con especial atención a la normativa comunitaria respectiva (UE y MERCOSUR).

5. En el Derecho argentino, debe ratificarse la vigencia de la ley 9643 y la inaplicabilidad del régimen de *warrant* aduanero, conforme lo han receptado los Proyectos de Unificación del derecho privado de los últimos años.
6. En el Derecho español cabe contemplar el derecho del depositario a retener la mercadería depositada y del derecho a la venta de la misma para recuperar los gastos originados en el depósito.
7. Debe dejarse establecido claramente en la legislación, la inembargabilidad de las mercaderías depositadas y sobre las que se hayan emitido certificado de depósito y *warrant*, con excepción de los casos de sustracción o pérdida de los títulos y siempre que se cumpla el procedimiento de cancelación judicial previsto en la legislación mercantil.
8. Dos sistemas de emisión y circulación del certificado de depósito se han impuesto en el derecho positivo:
 - El monocardular o de título único, sistema alemán (*Einscheinsystem*) con sólida elaboración sistemática y que sirve tanto para transferir como para pignorar la mercadería depositada. Este sistema estuvo vigente en España hasta el RDL de 1917.
 - El sistema de doble título que fortalece la circulación de mercaderías otorgando distinto alcance y efectos a cada uno de ellos y que actualmente rige en el Derecho español, en el Derecho argentino y en el que es fuente directa de los mismos, el Derecho francés.
9. Es recomendable unificar la terminología referida a los títulos-valores, proponiendo el de Certificado de Depósito y Certificado *warrant* que consideramos se corresponde con la realidad y evita equívocos.
10. Ambos títulos o certificados son títulos-valores, tanto cuando circulan separadamente como cuando lo hacen unidos y en éste último caso

despliegan su virtualidad operativa y la eficacia de cada título está relacionada a la función que el conjunto desempeña en el sistema cartular de doble título.

11. El *warrant* es título apto para constituir prenda sobre las mercaderías depositadas, movilizándolas económicamente a las mismas, como fuente de crédito y financiamiento. Incorpora dos derechos: un derecho real de garantía sobre las mercaderías depositadas y un derecho personal de crédito frente a los endosantes del documento.
12. Ambos títulos se transmiten por endoso que tiene efecto traslativo de todos los derechos, efecto legitimador para su poseedor y efecto de garantía como respaldo que fortalece a la función traslativa. Los Derechos básicos examinados muestran similares efectos, aunque la doctrina del Derecho español ofrece interpretaciones disidentes.
13. El *warrant* es una garantía autoliquidable y su ejecutabilidad en trámite extrajudicial no puede ser paralizada en ningún caso, excepto que se deposite la suma adeudada.
14. Ha quedado demostrado que los instrumentos poseen una extraordinaria vitalidad y fuerza dinámica, pero sin embargo la revitalización del sistema es exigida por la actual estructura de la economía, buscando una mayor cobertura y protección a favor de los intereses vinculados a la actividad económica, siendo un caso el de titulización.
15. En el Derecho español la doctrina ha cuestionado la redacción del art. 310 del Código de comercio y un sector de la misma recomienda su modificación volviendo a un orden jerárquico más lógico de las normas a aplicar al depósito mercantil.
16. La titulización es un proceso que permite transformar activos líquidos en títulos-valores negociables, presentándose en la práctica internacional bajo

dos formas: a iniciativa de los tomadores de crédito que tienen la posibilidad de emitir sus propios securities primarios o a iniciativa de los Bancos mediante diversas modalidades que a partir del reagrupamiento de créditos emiten obligaciones o participaciones.

17. La función económica esencial de la titulización es otorgar liquidez a un activo ilíquido o inmovilizado, el que adquiere valor de mercado.
18. La titulización tiene un camino incipiente en el Derecho español y en el Derecho argentino pero su desarrollo permite avizorar un futuro de expansión, tanto en lo cuantitativo como en las distintas alternativas de vehículos utilizables.
19. El Derecho argentino utiliza como vehículos los Fondos Comunes Cerrados de Crédito y el Fideicomiso. El Derecho español utiliza los Fondos de Titulización Hipotecaria, los Fondos de Titulización de Activos, los Fondos de Titulización de Activos para la Moratoria Nuclear y los Fondos de Titulización de Activos para la Financiación Empresarial.
20. Es factible la titulización de los certificados de *warrants* en el Derecho argentino, agrupados como activos líquidos homogéneos que permitan la emisión de valores negociables en un mercado secundario respaldados por la garantía que dichos títulos tienen incorporada.
21. La titulización de *warrants* en el Derecho argentino puede realizarse a partir del contrato de fideicomiso legislado por la ley 24441, formándose un patrimonio de afectación sin personería, que bajo el control y administración de una Sociedad fiduciaria tendrá como beneficiarios a potenciales inversores de un mercado secundario.
22. El contrato de fideicomiso previsto en la legislación argentina posibilita, como objeto del mismo, la administración de bienes, su utilización como garantía y la mencionada finalidad financiera.

23. La recurrente crisis del sector azucarero, ante la falta de financiamiento para esa actividad industrial, nos permite formular esta propuesta de solución jurídica que es la constitución de un fideicomiso de *warrants*, sobre la base del estudio realizado sobre estos dos institutos generales.
24. A tal fin proponemos un contrato que vincule a los factores involucrados en la actividad azucarera, quienes afectarán en fideicomiso la totalidad del producto elaborado, previamente depositado en almacenes autorizados, sirviendo los certificados de *warrants* como aporte al fideicomiso, quedando en poder del fiduciario.
25. El fideicomiso tendrá como objeto la regulación de la comercialización del producto elaborado, obligándose el fiduciario a la venta gradual y equilibrada del mismo como un modo de sostener el precio de la mercadería de manera uniforme.
26. También servirá como objeto del fideicomiso, facilitar el acceso al crédito en el mercado financiero, utilizando como garantía el objeto fideicomitado teniendo en cuenta la calidad de garantía privilegiada que el fideicomiso representa para las entidades crediticias.
27. Por último, en una evolución gradual y progresiva del contrato, el fideicomiso posibilitará el proceso de titulización de los activos líquidos homogéneos agrupados, emitiendo el fiduciario certificado de participación y títulos de deuda, con respaldo en la mercadería depositada y que significará un papel atractivo para los inversores en el mercado secundario.-

BIBLIOGRAFIA

- ACOSTA ROMERO**, Miguel. Derecho bancario. Ed. Porrúa México.
- ALBISETTI, E/BOEMLE, M/EHRMAN, P/GSELL, P/RUTSCHI, E.** Handbuch des Geld. Bank und Börsenwesens der Schweiz. Berna 1987
- ALONSO UREBA, Alberto -MARTINEZ SIMANCAS.** Instituciones del Derecho Financiero. Ed. La Ley Actualidad 1999.
- ANGELONI**, Depositi franchi, NssDI (1960) Vpp. 491-493
Fede di deposito, Nss DI (1961) VII pp. 165-172
Magazzini generali Nss DI (1964) X pp. 15-24
Nota di pegno Nss DI (1965) XI pp.344-355
- ARGENZIANO**, R. L'Investment Trust. Aspetti caratteristici della gestione degli investimenti mobiliari. Milán 1952.
La función económica del Fondo de Inversión , en VALLVE-RIBERA DE HOTALA.
- ARGUELLO**, Luis Rodolfo. Manual de Derecho Romano. Historia e instituciones. 3º edición. Ed. Astrea. 1988.
- ASCARELLI**, Tulio. Panorama del Derecho Comercial-Ed. Depalma Bs. As.
La Letteralità nei titoli di crédito. RDCOM. 1932.
Investment trust, en BBTC 1954.
- BARRERA GRAF**, Jorge. Estudios de Derecho Mercantil, Méjico 1958.
Nueva legislación Bancaria (Breve comentario sobre las dos leyes del 14 de enero 1985) Mexico 1958.
Notas sobre la representación en Derecho Mejicano, en RDM. 1963
- BATIZA**, Rodolfo. El fideicomiso. Teoría y Práctica. Méjico 1995.

BLANDING, Storage and Warehousing, Enc. Brit, vol. 17.

BRAVARD-VEYRIERES, M.; DEMANGEAT, Ch. Traité de Droit Commercial. T V,
París, 1891.

BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A. El Derecho del Mercado de Capitales, en
RDBB 29,1988.

BROSETA PONT, Manuel. Manual de Derecho Mercantil .Ed. Tecnos. 1991.

CABRILLAC, M. Magasins genereaux. Droit Commercial Dalloz. París 1974.

CACHON BLANCO, J.E. El régimen jurídico de los *warrants*. RDBB. 1992.
Derecho del Mercado de Valores, Tomo I, p. 651

CANARIS, C.W. , Handelsrecht. München, 1995.

Bankvertragsrecht, en HGB Grobkommentar, Bd. III, 3. Teil.
Berlín, 1981.

“Die Verdinglichung obligatorischer Rechte”, en Festschrift für
Werner Flüme, T. I Köln, 1978.

CAPELLE-CANARIS, Handelsrecht, 20 Aufl, Munchen, 1985.

CLARET Y MARTI, P. De la fiducia y del trust (Estudio de Derecho Comparado)
Barcelona 1946.

CARIOTA-FERRARA: Il negozi fiduciari, Padua, Cedam 1933.

CARREGAL Mario A. El Fideicomiso. Editorial Universidad Bs.As. 1982

COUSY, Herman: Handles en Economish Recht Ed. Story Scientia 1989.

COLOMBRES GARMENDIA, Ignacio. Aspectos de la regulación del *warrant*.
Rev. La Ley 1996.

DAVID, JacquesHenry. Crise Financiere relations monetaires internationals.
Ed. Económica. París 1985.

DE CASTRO Y BRAVO, Federico .El Negocio Jurídico. Ed.Civitas Madrid 1997.

La persona jurídica. Ed. Civitas. Madrid 1984.

DELAMARRE y LE POITVIN, Traité théorique et pratique de Droit Commercial.

París ,1861.

DE LOS MOZOS, José Luis. Derecho Civil: metodo, sistemas y categorías

jurídicas. 1º Edición. Ed. Civitas. Madrid 1988.-

DE MAJO, A. Fede di deposito e nota di pegno. Milán 1957

DIEZ PICAZO Luis. La representación en el Derecho privado. Madrid, 1979.

Fundamentos del D. civil patrimonial. Ed. Civitas. Madrid, 1996.

Dictámenes jurídicos . Madrid 1981.

DIEZ PICAZO LUIS-GULLON ANTONIO, Sistema de Derecho Civil. Ed. Tecnos

Madrid 1995.

DOMINEDO, Sulla Natura Guridica dei titoli di crédito rappresentativi. Rev.

Derecho Civil 1964.

DOMINGUEZ MARTINEZ J El fideicomiso., ante la Teoría General del negocio

Jurídico. México 1972.

ESCUTI, Ignacio (h) -Títulos de Crédito. Ed. Astrea -1985.

ESTOUP, Luis Alejandro. Securitización y Cesión de Créditos Comerciales.

RCDO. Ed. Depalma.1995.

ETCHEVERRY Raúl Aníbal. Manual de Derecho Comercial. Ed. Astrea1977.

Derecho Comercial y Económico. Ed. Astrea 1991.

FLUME Werner. El Negocio Jurídico. Fundación Cultural del Notariado. Madrid

1998.

FERNANDEZ, Raymundo L. Cód. de Com. comentado. Ed. 1943.

GARCIA AMIGO, En torno al art. 310 del C. de C. RAP 1964.

GARCIA PITA Y LASTRES, José Luis. Introducción al Derecho de los Títulos
Valores y de las Obligaciones Mercantiles. Tórculo. Edición. 1999.

GARCIA VILLAVERDE, R. "Depósito en almacenes generales", en EJBC, Tomo II.
Tipicidad contractual y contratos de financiación, en AA, VV.,. Nuevas
Entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado
financiero, Madrid 1990.

GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Madrid 1936.

El crédito en el Derecho (Temas de Derecho Vivo).

Contratos Bancarios-1975.(2da.ed.S.Moll).

Los títulos valores (RDM N° 36).

Negocios Fiduciarios en el Derecho Mercantil. Cuaderno Civitas
Ed.1991.

GAVALDA, Christian. Droit Bancaire. París 1992.

GIRON TENA, J., Tendencias Actuales Derecho Mercantil. Madrid, 1986.

GONDRA, J. M. , Derecho Mercantil. Introducción. Madrid, 1992.

GUASTAVINO, Elías. Actos Fiduciarios. "Estudios de D. Civil en Homenaje a
H.Lafaille" Buenos Aires Ed. Depalma 1968.

GUYENOT, J. Curso de Derecho Mercantil. Traducción de Ossorio Florit
Bs.As. 1975.

HEDEMANN, Derechos reales, vol. II (versión española y notas de José Luis
Díez
Pastor y Manuel González Enríquez) Edit. Revista de Derecho
Privado, Madrid 1955.

HEROLD, L./LIPPICH, W. Bank-und Börsenrecha/Systematischer Grundib.

Berlin/Frankfurt. a. M 1962.

HIGHTON Elena, Régimen de Garantías en el Derecho en Revista Estadouniden-

-se de Derecho privado y Comunitario. Ed. Rubinzal-Culzoni 1993.

HECHT, Felice Le Fede di depósito e le note di pegno. Torino 1895.

HOPT, K.J. Der Kapitalanlagerschutz im Recht der Banken (Gesellschafts, bank

und börsenrechtliche Anforderungen an das Beraungs-und

Verwaltungsverhalten der Kredinstitute). Munich 1975.

Vom Aktien-und Börsenrecht zum Kapitalmarktrechts? Teil: Der

international erreichte Stand des Kapitalmarktrechts, en ZHR 140 .

Die deutsche Entwicklung im internationalen Vergleich, en ZHR

141.(1977)

Insider trading on the Continent, en JCCLSR, 1982.

The German insider trading guidelines-Spring-Gun or Scarecrow?

En JCBACML. 1986.

Rechtsprobleme der Anlageberatung und der

Vermögensverwaltung der Shweizer Banken, en GRAFFENRIED.

HUECK, A. y CANARIS, C. Derechos de los títulos-valor. Barcelona 1988.

Recht der Wertpapiere, 12° Aufl,Munchen 1986.

ICAZA,GONZALEZ-RUIZ & ALEMAN, El Fideicomiso y las Fundaciones de

Interés Privado en Panamá. Diciembre 1997.

JIMENEZ DE PARGA. RDM. Nº 116-1970. El préstamo en garantía del título

representativo de mercancías depositadas.

JORDANO BAREA, J.B.Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria", en ADC,

1983, págs. 1435 y sigs. El negocio fiduciario, Barcelona 1959.

KIPER, Claudio. Regimen jurídico del dominio fiduciario. La Ley Bs.As.1990.

LACOUR, Precis de Droit Commercial. 1921 Paris.

LACRUZ BERDEJO, José Luis. Elementos del Derecho Civil. Tomo I. Parte General. Ed. Dykinson. Madrid 1998.

Elementos del Derecho Civil, III: derechos reales, vol III:

Derechos reales limitados. Situaciones de cotitularidad.

Bienes inmateriales, con la colaboración de Francisco de Asís Sancho Rebullida, Bosch, Barcelona , 1980.

La causa en los contratos de garantía, RCDI, nº 544 1981.

El depósito, Elementos de Derecho civil, II, vol III, 2º Ed., Barcelona, 1986.

LARRONDO LIZÁRRAGA, Joaquín Maria. Jurisprudencia Patrimonial Comentada. Madrid 1999.-

LIBONATI, B. Societa di investimento e investment trust, en RdS 1958.
Holding e Investment Trust, Milan 1959.

LISOPRAVSKY, Silvio Fideicomisos Financiero y Fondos Fiduciarios de Capitalización bancaria. Rev. La Ley 1996.
Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización. Ed. Depalma, 1995.

LOPEZ DE ZAVALIA, Fernando J. Fideicomiso Leasing Letras Hipotecarias Ejecución Hipotecaria. Contratos de Consumición. Ed. Zavallía. 1996.

LOPEZ ROCA, Luis Fernando, El futuro próximo de la titulización en Colombia.

LOUIS FREDERIQ: Traité de Droit Commercial Belge. Editorial Rombaut–Fechey

1947.

MADRID PARRA, Agustín. Financiamiento Inmobiliario y Mercado Hipotecario en
Revista Jurisprudencia Argentina N°6025. Año 1997.

MEDINA, Rodolfo. Monografía Warrants (Revista Ministerio de Agricultura
de Bs. As.).

MEDINA DE LEMUS, Manuel. Contrato de Comercio Exterior. Ed. Dykison.
Madrid 1998.

MESSINEO, Francesco I titoli di crédito. Padua 1934 (vol. 1 y2).
Doctrina general del contrato.Ed.Ejea.Bs.As.1986.

MOSSA, L. , Diritto Commerciale. Parte prima, Milano, 1937.

MUÑOZ BUERBA, La gestión informática de un Almacén, Manutención y
Almacenaje (la revista de economía logística) Edit. Cetisa N° 221,
Barcelona 1988.

NAVARRINI, I magazzini generali nella loro costituzione e nelle loro funzioni ,
Fratelli Bocca Editori, Torino, 1901.

NAVARRO MARTORELL, Mariano. La propiedad fiduciaria. Barcelona 1950.

OLIVENCIA RUIZ, M. La confusión de patrimonios y el artículo 285 del Código
de comercio, en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a
Rodrigo Uria, Madrid 1978

ORTI VALLEJO, Antonio. Garantía de los títulos del mercado hipotecario. 1º
Edición. Ed. Civitas. Madrid 1993.

ORTIZ ARCE DE LA FUENTE, Antonio. Legislación comercial internacional: El
Sistema multilateral de comercio y su incidencia en el Derecho
Comunitario Europeo. Ed. Tecnos. Madrid 1997.

- PAOLANTONIO**, Martín. Fondos Comunes de Inversión. Ed. Depalma 1994.
Fideicomiso de Garantía. Rev. Universidad Austral N°6. 1996.
- PANTALEON PRIETO, F.** voz “Cesión de créditos”, en EJBC, Vol. I, Madrid, 1995, págs 1021 y sigs.
- PARKER, D. B. /MELLOWS, A. R.** The Modern Law of Trust. Londres 1983.
- PAYNE, P.** British Commercial Institutions. Londres 1969.
- PENDON MELENDEZ**, Miguel Angel. Los Títulos Representativos de la Mercancia Ed. Marcial Pons 1994.
- RECALDE CASTELLS**, Andrés, voz: Certificado de depósito, EJB I. Civitas, pág. 1016.- voz: Título-valor, ob. cit. pág. 6576
Crédito, posesión mediata y tradición en la teoría de los títulos representativos, ADC IV. 1996, pág. 1617
- RICHARD** Efraín Hugo. Sociedad y Contratos Asociativos.Ed.Zavalía.1987.
Organización Asociativa.Ed.Zavalía.1994.
El *warrant* es un título causal? en Jornadas de Institutos de D. Comercial. Tucumán 1993.
- RIPERT G.-ROBLOT R.**, Traité de Droit Commercial.13° ed. París 1989.
Traité de Droit commercial. T. II, París,1992.
- RIPERT G.** Tratado Elemental de Derecho Comercial. Traduc. Pedro San Martín. Bs. As.1954
- ROBLOT R.** Les effets de commerce, París 1975
- ROBLES**, A. Los Títulos de Tradición en el D. Español . RDM N° 11-1947.
- RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, J. ,** La separación de bienes en la quiebra. México, 1951.

Derecho Mercantil . México 1972.

RODRIGUEZ AZUERO, S. Contratos bancarios, su significación en América Latina. Bogotá 1985.

RUBIO, J. Derecho Cambiario -Madrid 1973.

SANCHEZ ANDRES, A. Los derechos de suscripción en los Fondos de Inversión Mobiliaria , en AAVV. Coloquio sobre el régimen de los Fondos de Inversión Mobiliaria, Bilbao 1974.

SANCHEZ CALERO, F. Instituciones de D. Mercantil - Madrid 1993.

Evol. y Perspectivas del Régimen de Tit. Valores en la Reforma de La Leg. Mercantil. Madrid 1979.

R.D.B.B.Nº 29-1988.

El mercado de títulos hipotecarios: líneas esenciales de su regulación en España. Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 7 1982.

Las excepciones Cambiarias Rev. de Derecho Bancario y Bursátil, 29 (1988).

Hacia un reconocimiento en España del Fideicomiso Bancario. Revista de Derecho Bancario y Bursátil. Septiembre 1994.

Los conocimientos emitidos en virtud de una póliza de fletamento. Instituciones de Derecho Mercantil. T.II. Madrid, 1999.

Evolución y perspectivas del régimen de los títulos valores (letra de cambio , cheque y otros títulos), Jornadas sobre la Reforma de la Legislación mercantil, Fundación Universidad Empresa, Civitas, Madrid, 1979.

Instituciones de Derecho mercantil (reimpresión de la 13^o Ed.)
Madrid 1989.

Hacia un reconocimiento legislativo en España del Fideicomiso Bancario, en AA.VV. Fideicomiso en México y su viabilidad en España. Madrid. 1979,

SANCHEZ CALERO GILARTE, Juan: La Separación del Patrimonio de los Clientes en los Servicios de Inversión.

El contrato autónomo de garantía. Las garantías a primera demanda.

Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid 1995.-

SEGAL, Rubén. Warrants y Certificados de Depósito. Ed. Abeledo Perrot. 1994.

SPOTA, Alberto G. Negocio Jurídico Fiduciario. La Ley 1975.

Tratado de Derecho Ed. Depalma 1967.

TAPIA HERMIDA Alberto. J.: Las obligaciones convertibles en el Derecho Español

Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización. Ed. Dickinson Madrid 1998.

Garantías Reales Mobiliarias. Separata Escuela Judicial (Cons. Gral. del poder Judicial).-

Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores.

Colegios Notariales de España. Madrid 1995.

La Ley sobre régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y Sobre los Fondos de Titulización Hipotecaria, en la

RDBB 46, 1992, p. 567 y ss.

Los Contratos Bancarios de Depósito, Administración y Gestión de Valores Negociables, en Alonso Ureba, Martínez-Simancas, J. Derecho del Mercado Financiero.

THALLER, E. Traité Elementaire de Droit Commercial.

TOMILLO URBINA, J. L. Los depósitos de mercancías en almacenes generales. Ed. Civitas 1994.

URIA ,Rodrigo. Derecho Mercantil- Madrid 1992.

VAN RYN – HEENEN: Principios de Droit Commercial Ed. 1965. EEB

VICENT CHULIA, F. Compendio crítico de D. Mercantil. Barcelona 1990.

Introducción al D.Mercantil Ed. tirant lo blanch. 1998.

El Derecho Mercantil del Neocapitalismo, en RDM nº 139. 1976

VICENTE Y GELLA, A., Curso de Derecho Mercantil Comparado. T II. Zaragoza, 1951.

VILLAGORDOA LOZANO, José. Breve estudio sobre el fideicomiso.Méjico.1964.

VIVANTE, C. Trattatto di diritto commerciale Vol III y IV Milan 1926.

D. Comercial (Traduc. Santiago Sentís Melendo) Bs.As.1952.

La Polizza di Carico-Milan 1881.

Il Codice di commercio comentato. Turín 1922 (Vol.7).

VOGELS, Verordnug uber Orderlagerscheine, Mannheim -Berlin- Leipzig, 1932.

WITZ, C. La fiducie en Droit Prive Francais, Paris 1981.

WITZ, C. OPETITIT, B. Les operations fiduciaires (pratiques, validité, regime juridique, dans plusierurs pays européens et dans le commerce

international), Coloque de Luxembourg 1984, Paris 1985.

WINIZKI- GUALTIERI. Títulos Circulatorios. Ed.Abeledo Perrot I.

YADAROLA,Mauricio.Títulos de crédito .Ed.Tea .Bs.As.1961984.

WINIZKY, Ignacio. Sociedades de Inversión"Rev.Jurídica de Bs.As." 1958.

WEBER, Max. Economía y Sociedad. Ed. Fondo de Cultura Económica.

XAVIER DE MELO, Eugenio. Certificados de Depósitos y *warrants* en el Derecho uruguayo. Anales del Foro.1992.

YADAROLA, Mauricio.Títulos de crédito .Ed.Tea .Bs.As.1961.

ZAVALA RODRIGUEZ, C. J. Código de comercio comentado. Ed. Depalma. 1967.

REVISTAS:

Derecho Bancario y Bursátil RDBB – (España).

Revista Derecho Mercantil RDM – (España).

Revista Derecho Privado y Comunitario (Argentina).

Revista del Derecho Comercial y las Obligaciones. RCDO.

Revista Derecho y Empresa. Universidad Austral 1996.

Estudios Jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues.

Estudios Jurídicos en homenaje a Aurelio Menéndez.

Estudios Jurídicos en homenaje a Rodrigo Uría.

La Reforma de la Ley del Mercado de Valores. Ed. Tirant lo Blanch 1999.