

## **EL ADMINISTRADOR DE LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS**

**SEBASTIÁN CÓRDOVA MOYANO**

### **PONENCIA**

1. La figura del administrador de fideicomisos financieros no se encuentra prevista o regulada en la Ley N° 24.441 (la “Ley de Fideicomiso”), pese a ser un sujeto de importancia en la estructuración de operaciones de securitización. Sin embargo, la redacción actual de la Ley de Fideicomiso y la Resolución 290/97 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores son permeables a la estructuración de dicha figura.

2. La participación del administrador de fideicomisos financieros no puede atenuar la responsabilidad del fiduciario (prevista en el artículo 7 de la Ley de Fideicomiso) frente a los beneficiarios por la culpa o dolo en el cumplimiento de sus funciones, sin perjuicio de que el fiduciario mantiene una acción por daños y perjuicios contra el administrador (que, además de daños inmediatos y mediatos, resarza el daño a la imagen) por incumplimiento de las funciones delegadas.

### **FUNDAMENTOS**

#### **I. INTRODUCCIÓN**

El fideicomiso financiero se ha convertido, desde la sanción de

la Ley N° 24.441 (la “Ley de Fideicomiso”), en el vehículo por excelencia para estructurar operaciones de securitización<sup>1</sup> en la Argentina. Desde 1995, han existido operaciones por más de 15.000 millones de pesos<sup>2</sup> que se han focalizado, en su mayoría, en fideicomisos cuyos activos fueron créditos generados por préstamos hipotecarios<sup>3</sup>, créditos generados por el uso de tarjetas de crédito<sup>4</sup>, de activos financieros<sup>5</sup>, comerciales<sup>6</sup> y, fundamentalmente, de valores negociables<sup>7</sup> emitidos por entidades públicas y privadas<sup>8</sup>.

Como podrá apreciarse, la diversidad de activos y los requisitos necesarios para desempeñarse como fiduciario de fideicomisos financieros<sup>9</sup> hacen sumamente difícil, entre otros aspectos<sup>10</sup>, que un fiducia-

<sup>1</sup> La securitización es un procedimiento o técnica de obtención de fondos del mercado de capitales a través de la cual una empresa transmite activos ilíquidos a un vehículo (en el caso argentino, al fiduciario) a fin de que este, luego de la emisión y colocación de valores negociables, le entregue fondos líquidos. Esta operatoria nació a fines de 1970 con transacciones derivadas del mercado hipotecario en los Estados Unidos que han hecho hincapié en transacciones con créditos generados por tarjetas de créditos, préstamos hipotecarios, préstamos para la adquisición de automotores y otros vehículos, préstamos para estudiantes, deuda estatal, leasing de automotores y aviones, y deudores morosos (Ver en *A primer on Securitization, Securitization: A new era in American Finance* por León T. KENDALL, The MITI Press, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, 1996).

<sup>2</sup> Según consta de la revisión personal del autor de los fideicomisos publicados en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1995 hasta principios del año 2001.

<sup>3</sup> Entre las transacciones de préstamos hipotecarios se pueden destacar, entre otras, los distintos fideicomisos creados por el Banco Hipotecario Nacional, el PATH (Programa Argentino de Titulización Hipotecaria) y GAIN Hipotecario.

<sup>4</sup> Entre las transacciones de securitización de créditos derivados de tarjetas de crédito se pueden destacar, entre otras, Tarjeta Naranja Credit Card Trusts, Fideicomiso Financiero Cóndor, Tarshop y Probond.

<sup>5</sup> Entre las transacciones de securitización de activos financieros podemos citar, entre otras, a Bono Personal Fideicomisos Financieros, Furia Fideicomisos Financieros y Argentine High Yield Principal Protected Peso Note.

<sup>6</sup> Entre otras, Garbarino Fideicomisos Financieros, Credicuotas Fideicomisos Financieros y Consubond Fideicomisos Financieros.

<sup>7</sup> Para la preparación de la presente ponencia, se ha decidido utilizar el concepto de “valor negociable” que, en forma valiosa, incluye en el derecho argentino el artículo 2 del Decreto N° 677/01, dictado en el marco de las facultades conferidas por la Ley N° 25.414.

<sup>8</sup> Entre otras, Fideicomiso Financiero Individual Copar, Hexagon Fideicomisos Financieros y Phoenix Fideicomiso Financiero.

<sup>9</sup> De conformidad con lo establecido por el artículo 6 del Capítulo IX de la Resolución General N° 290/97 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores (requisitos no modificados por la Resolución General N° 368/01), podrán actuar como fiduciarios financieros los siguientes sujetos: (i) entidades financieras, (ii) cajas de valores, (iii) sociedades anónimas constituidas en el país y sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de representación suficiente (a criterio de la Comisión Nacional de Valores), y (iv) el representante de los obligacionistas. Asimismo, para obtener la inscripción en el registro de fiduciarios financieros se deberá acreditar el cumplimiento de los siguientes requisitos: (i) un patrimonio neto no inferior a \$ 1.000.000, (ii) prever en su objeto social la actuación como fiduciario y (iv) una organización administrativa adecuada para prestar el servicio ofrecido.

<sup>10</sup> Asimismo, cabe mencionar que difícilmente un fiduciario pueda desarrollar mejor la admi-

rio pueda razonablemente atender a ciertas funciones que dicho tipo de operaciones requiere.

Por ello, debido a una razonable necesidad de mercado, se ha desarrollado una figura a la sombra del fiduciario que se denomina comúnmente como *administrador*<sup>11</sup>.

## II. EL ADMINISTRADOR EN EL NEGOCIO DE LA SECURITIZACIÓN

El administrador participa habitualmente en securitizaciones en las que existe un alto manejo y necesidad de información sobre los activos fideicomitidos. Por ende, se verá un mayor grado de presencia de administradores en fideicomisos cuyos activos sean créditos que impliquen un procedimiento de recaudación ó cobranza de cierta complejidad, que tengan estructuras *revolving*<sup>12</sup>, y que requieran periódicamente ciertos complejos análisis de las carteras y de sus rendimientos actuales como históricos.

Los administradores de fideicomisos financieros generalmente son las mismas sociedades fiduciantes. En efecto, atento a la dificultad de que la cartera sea administrada por el fiduciario, por las razones anteriormente mencionadas, y a que generalmente los procesos son sumamente complejos para ser desempeñadas por terceros y a que, lógicamente, existe involucrada información y procedimientos confidenciales propios de cada sociedad originante de los créditos, se opta que el fiduciario, una vez que los activos hayan sido fideicomitados o en forma simultánea, contrate al mismo fiduciante como administrador de los activos fideicomitados. Dicho acuerdo generalmente se materializa en el mismo contrato de fideicomiso y es bastante celoso de la condición económica y financiera del fiduciante, ahora administrador.

Ante ciertas señales de desmejoramiento de la condición eco-

---

nistración y control de carteras de activos de distinta naturaleza y con distintas características.

<sup>11</sup> En ciertas transacciones del mercado local se ha utilizado la expresión "co-fiduciario" que entiendo que es errónea (al menos cuando se hace referencia a las tareas de administración), ya que genera una confusión respecto del alcance de las funciones del administrador. En efecto, como desarrollaré a continuación el administrador se ocupa exclusivamente de la administración de la cartera, mientras que el fiduciario es el propietario fiduciario de la cartera, con los derechos y obligaciones que ello implica, y el emisor de los títulos representativos de deuda o certificados de participación.

<sup>12</sup> Son estructuras en las que atento a la corta duración de los vencimientos de los créditos fideicomitados y a efectos de emular el comportamiento y plazo de un bono, se adquieren constantemente nuevos créditos al vencimiento de los transmitidos inicialmente.

nómica y financiera del administrador<sup>13</sup>, dentro de las facultades que sean establecidas en el contrato de fideicomiso correspondiente podrá removerlo y designar un administrador sucesor (*back-up servicer*) que habitualmente es una sociedad que desempeña actividades comerciales similares a las que realizaba el administrador.

Las funciones que desempeñan los administradores dependerán en gran medida de los términos y condiciones del contrato de fideicomiso correspondiente, la infraestructura disponible del fiduciario, el efecto que puede tener en la cartera la modificación de los mecanismos de recaudación en la cartera y la eficiencia con la cual el fiduciario pueda tener para administrar el fideicomiso en forma personal.

Sin embargo, resulta usual que el administrador (i) mantenga y administre la cartera fideicomitada y la documentación correspondiente<sup>14</sup>, (ii) realice todas aquellas tareas necesarias o convenientes para administrar dichos bienes, (iii) efectúe retiros y depósitos de las cuentas bancarias, suscriba y otorgue, en nombre del fiduciario, todos los instrumentos que prueben el cumplimiento, cancelación, liberación, remisión (total o parcial) o el pago de los créditos fideicomitados, (iv) luego de que cualquier crédito se encuentre en mora, y en la medida permitida por las leyes y regulaciones pertinentes, el inicio de procedimientos de ejecución respecto de dichos créditos y (v) la realización de cualquier presentación, informe, notificación, solicitud, inscripción ante la Comisión Nacional de Valores y cualquier entidad autoregulada o ante otra autoridad gubernamental en representación del fiduciario.

### III. LA EXPERIENCIA EN EL MERCADO ARGENTINO

En el mercado argentino se han estructurado una gran cantidad de fideicomisos financieros en los cuales el fiduciario ha contratado un administrador para administrar los bienes fideicomitados<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Los contratos de fideicomiso habitualmente estipulan entre los eventos de incumplimiento del administrador (i) a realizar un pago, transferencia, depósito o en dar instrucciones establecidas en el contrato de fideicomiso, (ii) de observar o cumplir debidamente con los compromisos o acuerdos establecidos en el contrato de fideicomiso, (iii) a violar cualquier declaración, garantía o certificación efectuada por el administrador y (iv) a su presentación en concurso, solicitud de propia quiebra o su declaración en quiebra.

<sup>14</sup> Aspecto de gran relevancia operativa y práctica, no sólo por los volúmenes de la documentación sino también por la forma de identificación de la misma para poder ser removida inmediatamente en caso de que así lo disponga el fiduciario conforme al contrato de fideicomiso.

<sup>15</sup> Por ejemplo, entre muchas otras, Tarjeta Naranja Credit Card Trusts, Probond Fideicomisos Financieros, Tarjeta Shopping Fideicomisos Financieros, Hexagon Fideicomisos Financieros y Multiactivos 2000.

Sin embargo, la estructuración de operaciones con la participación de un administrador contratado por el fiduciario para que administre el fideicomiso financiero sufrió su primera prueba cuando el Banco Mayo Coop. Ltda. (“Banco Mayo”) fue suspendido por el Banco Central de la República Argentina el 9 de octubre de 1998. Banco Mayo se desempeñaba como administrador de las series I a VI de los fideicomisos financieros “Probond – Fideicomisos Financieros” por un total de U\$S 120.000.000. Una vez que el fiduciario (en ese caso, HSBC Bank Argentina S.A) detectó (con un mes de anticipación) la situación removió de su cargo de administrador a Banco Mayo y designó a otra entidad para desempeñarse como administrador que pudo continuar administrando la cartera que hasta el efectivo pago a los tenedores de títulos representativos de deuda.

Como colofón del caso de Probond, cabe destacar que la rápida remoción del administrador permitió no afectar negativamente a los tenedores de títulos representativos de deudas emitidos por el fiduciario. Asimismo, la inexistencia de vinculación entre el fiduciario y el administrador permitió la posibilidad de evitar que el inversor se vea afectado<sup>16</sup>.

#### **IV. EL ADMINISTRADOR DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS EN EL DERECHO ARGENTINO**

La Ley de Fideicomiso no establece ninguna norma que regule o prohíba al fiduciario la contratación de un tercero para la administración de los bienes fideicomitados. Sin embargo, resulta razonable que el fiduciario contrate los servicios del administrador en tanto (i) que el fiduciario es el propietario fiduciario<sup>17</sup> del bien fideicomitado y

---

<sup>16</sup> La particularidad que hubiera tenido este caso si se hubiera dispuesto la liquidación del banco y el fiduciario no lo hubiera removido a tiempo, probablemente hubiera sido que el fiduciario tendría que haberse presentado en la liquidación solicitado la entrega de la documentación e información correspondiente al fideicomiso. En efecto, de conformidad con lo establecido en el artículo 138 de la Ley N° 24.522 (la “Ley de Quiebras”): “[...] cuando existan en poder del fallido bienes que le hubiesen sido entregados por título no destinado a transferirle el dominio, los terceros que tuvieren derecho a la restitución pueden solicitarla, previa acreditación de su derecho conforme al artículo 188 [...]”. Sin embargo, si se llega a esta instancia, en atención a la extensión de los plazos procesales y al procedimiento establecido en el artículo 188 de la Ley de Quiebras, el flujo de cobranzas y de pagos a los tenedores de los valores negociables emitidos por el fiduciario pueden verse adversamente afectados.

<sup>17</sup> Cabe recordar que, en tanto se trata de un dominio imperfecto regulado por el artículo 2662 del Código Civil, el fiduciario se encontrará facultado a realizar los actos especificados en el contrato de fideicomiso como si se tuviera sobre los bienes fideicomitados un dominio perfecto.

(ii) que una de las condiciones de la transmisión fiduciaria sea precisamente que el fiduciante sea administrador o que deba contratarse a un tercero como tal.

Asimismo, sostiene el punto d. del artículo 5 del capítulo XI de la Resolución General 290/97 y modificatorias (las “Normas de la CNV”) que “[...] *a fin de dar cumplimiento a [la obligación de mantener una organización administrativa adecuada para prestar el servicio ofrecido] podrá contratarse con terceros, la prestación de los servicios de administración [...]*”. Sin perjuicio de ello, si bien por su ubicación dentro del texto de las Normas de la CNV parecería hacer referencia a una cuestión de mera organización administrativa, puede razonablemente interpretarse que hace referencia a la organización administrativa necesaria para cada fideicomiso financiero en particular, según sean sus características propias. Este argumento e interpretación se ve reforzado por el punto f del artículo 20 del capítulo XI de las Normas de la CNV entre la documentación que deberá presentarse al realizar la solicitud de autorización de oferta pública: “[...] *de existir, copia del contrato para la administración de los bienes fideicomitidos [...]*”<sup>18</sup>.

Por otra parte, la naturaleza del contrato de administración (generalmente accesorio al contrato de fideicomiso) dependerá en gran medida de la naturaleza de las obligaciones contraídas por el administrador, debiéndose interpretar cada una de las mismas bajo las reglas establecidas en el Código Civil y el Código de Comercio, según sea el caso. Por tanto, con relación a, por ejemplo, la preparación de informes regirán las normas correspondientes a la locación de servicios; respecto de la presentación de informes ante la Comisión Nacional de Valores y otros organismos autoregulados, las reglas del mandato; y con relación al almacenamiento de la información y documentación, las reglas del depósito.

## V. LA RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO Y EL ADMINISTRADOR FRENTE A TERCEROS

Atento a que el artículo 7 de la Ley de Fideicomiso establece que: “...*el contrato no podrá dispensar al fiduciario de [...] la culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes...*”, resulta razonable interpretar que la responsabilidad del fiduciario no se verá

---

<sup>18</sup> La Resolución General N° 368/01, que entra en vigencia el 2 de julio de 2001 no modifica dicho artículo.

atenuada por la participación del administrador. En efecto, como mencionara precedentemente, el fiduciario, como propietario fiduciario de los bienes fideicomitidos, asume la responsabilidad por la contratación de un tercero (aunque sea una de las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso) modificando la perspectiva de sus tareas siendo éstas más de control de la gestión del administrador que operativas (pero en modo alguno eliminando o restringiendo la responsabilidad del fiduciario frente a terceros).

Por ello, la responsabilidad que propone el artículo 7 de la Ley de Fideicomiso, que es de carácter subjetivo en la medida que el fiduciario administre personalmente el fideicomiso, con la intervención de un administrador pasa a ser una cláusula de responsabilidad objetiva<sup>19</sup>, agravada por el hecho innegable de la profesionalidad de las partes intervinientes. En consecuencia, en la medida en que el fiduciario haya actuado de buena fe y de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el contrato de fideicomiso, tendrá una acción de daños y perjuicios contra el administrador por los perjuicios mediatos e inmediatos irrogados por la conducta del administrador, sin perjuicio de responder frente a los beneficiarios por el dolo o la culpa<sup>20</sup>.

Finalmente, resultará lógico contemplar un razonable resarcimiento al daño que el fiduciario sufra a su imagen atento a que al tratarse de un negocio fiduciario, donde la confianza es un elemento neurálgico, cualquier incumplimiento por parte del administrador que afecte al fiduciario, tendrá como consecuencia un grave perjuicio a su imagen en el mercado.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

ALTERINI, Atilio Aníbal y LÓPEZ CABANA, Roberto, *Temas de Responsabilidad Civil*, Ediciones Ciudad Argentina, 1995.

BHATTACHARYA, Anand K. y FABOZZI, Frank J. (editores), *Asset-Backed Securities*, Frank J. Fabozzi Associates, 1996.

FABOZZI, Frank J. (editor), *Handbook of Structured Financial Products*, Frank J. Fabozzi Associates, 1998.

KENDALL, León T., *A Primer on Securitization*, The MTI Press, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, 1996.

<sup>19</sup> Evidentemente no se hace referencia a la responsabilidad contenida en el artículo 14 de Ley de Fideicomiso que establece el límite del resarcimiento en caso de la responsabilidad objetiva derivada del artículo 1113 del Código Civil.

<sup>20</sup> Ello no obstará tampoco la acción del beneficiario contra el administrador.

KRAVITT, Jason H. P. (editor), *Securitization of Financial Assets*, Second Edition, Volume I, Aspen Law & Business, 1998.

KIPER, Claudio M. y LISOPRAVSKI, Silvio V., *Obligaciones y Responsabilidad del Fiduciario*, De Palma, 1999.

ROSENTHAL, James A. y OCAMPO, Juan, *Inside the New Technology of Finance*, McKinsey & Company, Inc., 1988.

SCHWARCZ, Steven L., *The Alchemy of Asset Securitization*, Stanford Journal of Law, Business & Finance, Vol. 1: 133, 1994.