

**UNIVERSIDAD  
EMPRESARIAL SIGLO 21**



Trabajo Final de Graduación

**FIDEICOMISO  
FINANCIERO: CASO BONESI**

MARINO GRASSO MARÍA SABRINA

Abogacía

2011

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

El presente trabajo final de graduación trata los aspectos más importantes y relevantes del fideicomiso financiero para así poder analizar el caso planteado, el CASO BONESI, el cual ha tenido una titánica repercusión en el ámbito de los fideicomisos financieros, evidenciando falencias gravísimas de la ley 24.441, que regula estos instrumentos. El presente caso fue el que dio el puntapié para el pedido de una reforma integral de la ley 24.441 con el objetivo de evitar otro caso Bonesi.-

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

this graduate thesis deals with the most important and relevant aspects of the financial trust in order to analyse the Bonesi's case. This case has have an enormous and significant influence in the sphere of the financial trust evidentiating weaknesses in the 24.441 law which regulates these instruments. The Bonesi's case has paved the way for the request of a structural reform of the 24.441 law so as to avoid a similar case.-

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	6
<u>CAPITULO I FIDEICOMISO FINANCIERO</u>	11
I.1 Nociones Generales	12
I.2 Antecedentes del Derecho Comparado y Nacional	13
I.2.1 Fiducia de Garantía	14
I.2.2 Encargo de Confianza	15
I.3 Sujetos del Fideicomiso	20
I.3.1 Responsabilidad del Fiduciario	23
I.3.2 Superposición de Roles	24
I.4 Especies del Fideicomiso	27
I.5 Caracteres del Contrato de Fideicomiso	32
I.6 Objeto del Contrato de Fideicomiso	33
I.7 Plazo del Contrato de Fideicomiso	34
I.8 Formas del Contrato de Fideicomiso	35
I.9 Patrimonio Fiduciario	36
I.10 Derechos y Obligaciones de los Sujetos Intervinientes	38
I.10.1 Deberes del Fiduciario	38
I.10.2 Facultades del Fiduciario	41
I.10.3 Obligaciones Legales del Fiduciante	41
I.10.4 Derechos del Fiduciante	42
I.11 Extinción del Fideicomiso	42
<u>CAPITULO II FIDEICOMISO FINANCIERO</u>	43
II.1 Introducción	44
II.2 Concepto	42
II.3 Sujetos del Fideicomiso Financiero	43
II.4 Elementos Característicos del Fideicomiso Financiero	44
II.5 Los Valores Fiduciarios	45
II.6 Securitización	46
I.6.1 Origen y Concepto	47
I.6.2 Presupuestos Institucionales	49

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

I.6.3 Activos Titulizables	50
I.6.4 Sujetos Intervinientes en el Proceso de Titulización	51
I.6.5 Proceso de Titulización	54
II.7 El Mercado de Capitales	56
II.8 Oferta Pública	57
<u>CAPITULO III CASO BONESI</u>	61
III.1 La Problemática	62
III.2 Resolución Nº 555 de la Comisión Nacional de Valores	68
III.3 Derechos del Consumidor	70
III.4 La cuestión de la notificación a los deudores cedidos	73
III.5 Consecuencias del Caso Bonesi	75
CONCLUSIÓN	79
BIBLIOGRAFÍA	84
ANEXO	87
FORMULARIO DESCRIPTIVO DEL TFG	162

# INTRODUCCIÓN

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

El presente trabajo final de graduación ha sido diseñado y elaborado como guía para tratar los aspectos generales, los cuales se consideran mas relevantes del fideicomiso financiero, para así poder analizar el CASO planteado para este trabajo. Es sin duda, un tema muy amplio y de notable importancia, el cual requiere de una extraordinaria dedicación.-

No olvidemos que con el transcurso del tiempo, la economía y el sistema económico se han ido desarrollando y evolucionando hacia nuevos tipos de negocios y transacciones. Este desarrollo indetenible se acentúa aun más en el mercado financiero, donde continuamente surgen nueva variantes e innovaciones, ya sea en el aspecto del otorgamiento de financiamiento, como en el de nuevas propuestas para los inversores. Como consecuencia directa de estos cambios, han surgido nuevos tipos de contratos, como por ejemplo el Leasing, Fideicomiso Financiero, Factoring y la Securitización de Activos.

El fideicomiso financiero nació en 1995 con la sanción de la ley 24.441. La mencionada ley nos define en su artículo 1º que es un fideicomiso de la siguiente manera: “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, al beneficiario o al fideicomisario”.-

Entonces, el fiduciante es el que trasmite, el que constituye el fideicomiso; el fiduciario es el receptor del dominio fiduciario, el receptor de los bienes fideicomitados; el beneficiario es a favor de quien se ejerce el dominio fiduciario, y el fideicomisario, tercero

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

quien en definitiva es el que deberá recibir los bienes fideicomitidos, al terminar el fideicomiso.-

Luego en su artículo 19º nos hace referencia al fideicomiso financiero y nos dice: “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 así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública”.-

La tipicidad y regulación del Fideicomiso Financiero - como especie de fideicomiso- fue con el objeto de crear un instrumento del mercado de capitales que permita al inversor el crédito a largo plazo, necesario para la financiación de los proyectos; ya se había utilizado en los principales países desarrollados y la experiencia había demostrado que el proceso de titularización facilitaba la movilización de los activos financieros, obteniendo una reducción del costo de la financiación disponible en el mercado en beneficio de la actividad productiva.-

El fideicomiso financiero es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales e integra el denominado “proceso de titulización de activos o securitización”.-

Este mismo instrumento de inversión que ganó prestigio en el mercado local por haber salido prácticamente indemne de la crisis de

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

2001 y que, tras haber superado tamaña prueba, no casualmente dinamizó de manera significativa la oferta de créditos comerciales en los últimos años, enfrenta un nuevo test de confiabilidad en lo que bien podría denominarse el caso Bonesi.-

El conflicto se puede resumirse concretamente en que el Titular de fideicomisos por \$50 millones, Bonesi, que comenzó siendo una tienda de discos de pasta de la ciudad bonaerense de Campana y terminó convirtiéndose en una importante cadena de electrodomésticos con 41 sucursales diseminadas en la zona metropolitana, en la provincia de Buenos Aires y en numerosos puntos del litoral (básicamente en Entre Ríos y Santa Fe), decidió abrir su concurso preventivo por dejar de transferir los pagos efectuados por sus clientes a los bancos emisores de los fideicomisos, Standard Bank y Banco de Valores.- <sup>1</sup>

Ante la situación planteada, debemos ahora destacar el objetivo general del presente trabajo, que consiste en establecer los aspectos más importantes y relevantes del fideicomiso financiero, para lograr con ello un análisis satisfactorio del caso Bonesi.-

La conquista de este objetivo se realizó a través de diferentes etapas, cada una de las cuales podrían plantearse como un objetivo específico.-

Así, en primera instancia debemos exponer los orígenes y la evolución del fideicomiso en Argentina, para luego estar en condiciones de desarrollar la estructura del fideicomiso financiero y exponer sus características principales.-

---

<sup>1</sup> Proyecto de tesis: “fideicomiso financiero: Caso Bonesi”.-

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Finalmente y a modo de cierre explicar los orígenes del caso Bonesi y las medidas que se llevaron a cabo para evitar otro caso similar.-

**CAPITULO I**  
**FIDEICOMISO**

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

## I.1 NOCIONES GENERALES.- <sup>2</sup>

Remontándonos a sus génesis y analizando su etimología, el vocablo Fideicomiso deriva del latín fideicommissum, donde fides es fe y commissum confiado, encargo, comisión, encomienda.-

El término Fideicomiso, se desprende de tratarse simplemente de un encargo o una comisión de confianza. La comisión de confianza, se caracteriza principalmente en la necesidad de una persona llamada Fideicomitente (Fiduciante) de depositar su confianza en un administrador para un fin determinado, él cual acepta el encargo, y recibe los bienes transferidos por él primero, no siendo éstos, patrimonio de quien los gerencia, ni pudiendo utilizarlos en su beneficio.-

Nuestro Código previo el fideicomiso, pero no lo reglamentó. En efecto, el fideicomiso en el Art. 2662 del código civil, como una de las formas de dominio imperfecto, es una figura en la cual el titular-fiduciario- es un verdadero propietario. Es decir este artículo concede una titularidad del derecho real al fiduciario. Se trataba de una disposición muy breve e insuficiente, convirtiéndola en una institución desusada, seguramente por que le escaso marco normativo que la rodeaba generaba inseguridades respecto de las posibilidades y alcances de su utilización; razón por la cual el fideicomiso no cobró vida en nuestro derecho. Recién la ley 24.441 lo ha reglamentado prolijamente, convirtiéndose en la verdadera incorporación del fideicomiso al plexo normativo de nuestro país. Esta ley fue sancionada por el Congreso de la Nación con fecha 22 de diciembre de 1994 y tiene por finalidad el “Financiamiento de la vivienda y la

---

<sup>2</sup> Proyecto de tesis: “fideicomiso financiero: Caso Bonesi”

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

construcción” pero su contenido es múltiple. En su Título Primero trata del FIDEICOMISO, en siete Capítulos sucesivos (artículos 1 a 26), contemplando dos especies: a) el **fideicomiso común u ordinario** -aunque no le asigna nombre-, artículos 1 a 18; y b) el **fideicomiso financiero** (artículos 19 a 24). Los artículos 25 y 26 regulan la extinción del fideicomiso. La ley 24.441 en su Art. Nº 1 nos ofrece el concepto de fideicomiso, diciendo: “habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) trasmite 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 la cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.-

### I.2 ANTECEDENTES DEL DERECHO COMPARADO Y NACIONAL.-

El fideicomiso comenzó a ser utilizado en la antigüedad con el objetivo de salvar impedimentos legales existentes en la época y poner a resguardo ciertos bienes o darles un destino diferente, siendo la confianza el único fundamento que lo movilizaba. Esto permitió abusos de quienes tenían la responsabilidad de cumplir los encargos, razón por la cual se fueron limitando las potestades de los intervinientes.-

El primer antecedente histórico que se puede encontrar del fideicomiso nos hace retornar a Roma. Allí existían dos figuras afines: la fiducia y el fideicomiso testamentario. Ambas instituciones fueron creadas con el fin de eludir ciertas prohibiciones legales para la realización de algunos actos jurídicos. Se los conocía como “negocios de fiducia” porque lo característico de ambas instituciones era la

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

confianza depositada en el fiduciario para el cumplimiento del encargo recibido del fiduciante.-

La fiducia es un acto entre vivos, por el cual la persona que transmitía a otra por mancipatio la propiedad de una cosa agregaba al acto un convenio por el cual el mancipiolaccipiens se comprometía a devolverlo a transmitir al mancipio dans o a emplearla en cierto destino cuando se produjera determinada circunstancia prevista por las partes (Art. 2662, Código Civil). Aquí vemos la presencia de tres sujetos en la relación fiduciaria, aun cuando en ciertas ocasiones, uno de ellos podía desempeñar un doble papel. Cuando el accipiens o fiduciario tenía el encargo de devolver la cosa al fiduciante, éste reunía también la condición de fideicomisario.

Las formas características que revestía el pacto de fiducia eran la fiducia “cum creditore” y la fiducia “cum amico”:<sup>3</sup>

### I.2.1 Fiducia de garantía (“fiducia cum creditore”).-

El deudor entregaba al acreedor la propiedad de una cosa en garantía de la obligación que los vinculaba, con cargo de devolvérsela cuando se produjera el pago. El deudor debía confiar exclusivamente en la buena fe de su acreedor de quien dependía el cumplimiento de lo pactado. Todos los riesgos eran entonces asumidos por el deudor en base a la confianza que les inspiraba su acreedor, a quien entregaba una garantía de singular rigor. Pero al consagrarse la actio fiduciae emergente del pacto de fiducia, el deudor pudo obligar al acreedor a restituir la cosa o bien a indemnizar los daños y perjuicios originados, cuando la restitución se hacía imposible por culpa de éste. Esta figura otorgaba al acreedor amplias facultades pues podía disponer de la

---

<sup>3</sup> ARGÜELLO, Luis Alberto, "Manual de Derecho Romano", Ed. Astrea, 3ª edición, 1993.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

cosa como dueño y en general, podía ejercer todas las facultades inherentes al dominio; si la enajenaba el deudor fiduciante carecía de acción contra el tercero adquirente. En cambio si el deudor no pagaba en término se consolidaba el dominio en cabeza del acreedor y no quedaba obligado a restituir suma alguna al deudor aun cuando su valor excediese el crédito que garantizaba.-

### I.2.2 Encargo de confianza ("fiducia cum amico").-

Es negocio fiduciario de custodia o de administración para poner a seguro determinados bienes. Se distingue fundamentalmente del pactum fiduciae cum creditore, porque a diferencia de éste se constituía en interés del fiduciante y no del fiduciario. Quien tuviera la necesidad de confiar a otra la administración de un bien propio, especialmente cuando se emprendían largos viajes, prefería transferible el dominio para permitir que sus facultades con relación al bien fueran lo más amplias posibles, lo que permitía una mejor defensa de los intereses en juego. Frente a terceros, el fiduciario era el propietario de la cosa y como tal actuaba. El elemento de confianza que caracterizaba al pacto era entonces muy sólido, puesto que al permanecer oculta la convención que limitaba las atribuciones del fiduciario, permitía la comisión de abusos que los contratantes de buena fe no estaban en condiciones de advertir.- Paulatinamente ambas figuras fueron cayendo en desuso, siendo reemplazadas por nuevos esquemas contractuales que satisficieron con más efectividad y simpleza los fines perseguidos por la antigua fiducia, tales como la prenda, el mandato y el depósito.-

El fideicommissum o fideicomiso testamentario era empleado por el testador que deseaba beneficiar mortis causa a una persona que

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

carecía de capacidad hereditaria a su respecto, por lo que no quedaba más recurso que encomendar a su heredero el cumplimiento de su voluntad de transmitir a dicha persona la propiedad sobre un objeto particular o de parte del acervo hereditario. En un principio, el cumplimiento de la encomienda del testador quedaba sujeto a la buena voluntad del fiduciario. Con Justiniano el fideicomisario pasó a contar con una acción personal para exigir del fiduciario la transmisión del derecho real que le correspondía por voluntad del causante. Este instituto fue recogido por las legislaciones de raíz romana, bajo la denominación de “sustituciones fideicomisarias”, las que fueron expresamente prohibidas por Vélez Sársfield en los artículos 3723, 3730 y concordantes del Código Civil.-

En segundo lugar podemos mencionar al “trust” anglosajón. El derecho inglés, conoció el *use*, que se utilizó para eludir restricciones legales a la libre disposición de los bienes inmuebles, transfiriéndolos a otra persona, lo que era basado exclusivamente en la confianza ya que no había acción legal alguna. Poco a poco se fue evolucionando hasta admitir acciones fundadas en la regla de equidad.-

Mediante el trust, una persona denominada a **settlor**, confía la propiedad a otro, trustee, para que se encargue de ella en beneficio de otra persona beneficiary. El trustee se encuentra investido de control y la administración de la propiedad y la entrega de las ganancias que produce la misma al beneficiario.-<sup>4</sup>

También hay que mencionar el desarrollo de este instituto en los países latino americanos, como por ejemplo, MEXICO, país que más ha desarrollado la figura del Fideicomiso, cuya práctica es superior a

---

<sup>4</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores,1999

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

los 40 años, destacándose principalmente en los Fideicomisos Inmobiliarios. El fideicomiso mexicano es una institución inspirada en el *Trust* del Derecho inglés y del estadounidense, sin embargo algunos autores afirman que su antecedente viene del Derecho Romano, porque ahí nacen los primeros Contratos de Fideicomisum.-

En VENEZUELA en el año 1956 se promulga la primera y única ley de Fideicomiso de Venezuela, la cual tuvo su inspiración en la legislación Mexicana, país que como ya se indicó, ha tenido un singular desarrollo en operaciones Fiduciarias. En el año 1971, se comienza a utilizar esta ley para celebrar los primeros contratos de Fideicomiso de Prestaciones Sociales para los empleados de la Industria Petrolera. Estos contratos tenían la finalidad de recibir en Fideicomiso para su inversión y administración, las Prestaciones Sociales de los trabajadores de la Industria Petrolera. Esto constituye de Venezuela, una innovación dentro de los negocios y operaciones bancarias, siendo un estímulo inmediato para la mayoría de los grandes bancos, que no perdieron el tiempo en captar la importancia de los negocios fiduciarios, tanto de las operaciones como los ingresos propios del mismo, y su perspectiva de complementación con los negocios financieros rentables, que abría esta nueva y desconocida figura.-

En el derecho positivo brasileño se recepta: <sup>5</sup>.-

- a) la alienação fiduciária, de bienes muebles (ley 4728/65)
- b) la cesión fiduciaria de los derechos creditorios derivados de la locación de inmuebles ( ley 4864/65)

---

<sup>5</sup> LORENZETTI, RicardoLuis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores, 1999

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

c) la cesión fiduciaria de acciones ( ley 6404/76)

d) la propiedad fiduciaria de inmuebles para fines de constitución de fondos de inversión inmobiliaria (ley 8668/93)

También es importante señalar que en uno de los primeros lugares en que se produce este fenómeno es, precisamente, en la provincia canadiense de Quebec, que tenía la característica, por su raíz francesa, de mantener una legislación de tipo continental, a pesar de estar inserta en un país del “common law”. Quebec, pues, tenía su código civil, del siglo XIX, inspirado en el Código civil napoleónico. Se produce allí un encuentro fructífero de las dos líneas de ideas: la que viene del derecho romano y se plasma en las legislaciones de tipo continental, y la del “common law”.-

En la provincia de Quebec se modifica su Código, que no conocía el “trust”, para incorporar con el nombre de fiducia, en el texto francés, y de “trust” en el texto inglés, una serie de normas que regulaban el funcionamiento del fideicomiso.-

Esto ocurrió hace tiempo, y el fideicomiso, esta nueva forma de fiducia que reciben nuestros países, es el “trust”, con los aportes de la experiencia práctica que se aplica cuando se sanciona el nuevo Código Civil de Quebec en 1994, donde se lo regula mucho más detenidamente. Esta normativa, que según gran parte de la doctrina, contiene las normas más modernas sobre fideicomiso ha sido de gran influencia en la Argentina, ya que con frecuencia ha sido citada en las soluciones adoptadas por nuestra ley argentina.-

Finalmente hay que decir que en el Derecho argentino hubo varios proyectos de regulación, que se concretaron en la ley 24.441, destinada al financiamiento de la vivienda. Esta ley publicada en

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Enero de 1995, tiene un propósito muy claro. Existía un gran déficit habitacional en la Republica Argentina y a esto se le agregaba un desempleo que superaba los promedios tradicionales del país. Entonces decimos que esta ley tenía el propósito de afrontar a estos dos problemas: reducir el déficit habitacional y reducir el índice de desempleo.- No hay que dejar de decir que esta ley también pretende atraer inversiones nacionales y extranjeras. Y para ello se incorpora todo un mecanismo propio del mercado de capitales del mundo desarrollado, denominado usualmente como securitización, o como dicen los españoles, titulización, que aspira a convertir activos ilíquidos de muy lenta rotación como son usualmente los originados en créditos hipotecarios, en activos líquidos susceptible de ser negociados en un mercado de capitales.- Es importante mencionar que La securitización tuvo sus orígenes en la década del 70, como consecuencia de las altas tasas de interés en el otorgamiento de créditos y de la necesidad de las entidades financieras de reducir costos para la obtención de fondos. Por este motivo, muchos préstamos se transformaron en instrumentos negociables, a los que se denominó Securitización del crédito. Así nacieron los títulos de deudas respaldados, es decir, garantizados por un activo real, como ser sobre prendas de automotores, con garantía de facturas conformadas, hipotecas, etc.

El proyecto de 1998 se ocupa extensamente de la figura del fideicomiso, siguiendo los lineamientos generales de la ley 24.441,

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

agregándole normas que atienden las principales críticas formuladas por la doctrina a la referida norma.-<sup>6</sup>

### I.3 SUJETOS DEL FIDEICOMISO.-

Con respecto a este tema la ley 24.441 prevé cuatro posible sujetos, dos aparecen como partes necesarias del contrato de fideicomiso, son las siguientes, el FIDUCIANTE (o fideicomitente o instituyente o constituyente). Y el FIDUCIARIO (o fideicomitido). Ellos son las partes del contrato. Existen también en esta figura legal dos sujetos que parecen como terceros interesados: el BENEFICIARIO y el FIDEICOMISARIO.-

#### A) FIDUCIANTE

También se puede denominar a esta figura como fideicomitente. El fiduciante es la persona física o jurídica que se obliga a transmitir los bienes o derechos al fiduciario y le encomienda la realización de un fin determinado. Es el que constituye el fideicomiso. Esta constitución puede ser hecha de dos formas: una es a través de un contrato y la otra manera es por medio de un testamento. Puede existir pluralidad de personas en el rol del fiduciante.-

#### B) FIDUCIARIO

Este sujeto es quien recibe la propiedad fiduciaria de manos del fiduciante y se obliga a ejercerla a favor del beneficiario y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario.-<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> SOLER, Osvaldo H., “fideicomiso”, Estudio Osvaldo H, Soler y Asociados, Buenos Aires, 2000

<sup>7</sup> OLCESE, Matías, “Fideicomiso Financiero: Análisis Jurídico del Fideicomiso financiero como vehículo para la securitización de activos en el Derecho Argentino”. TFG

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica, con la excepción del Art. 5 de la ley 24.441 que dispone: “solo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores, quien establecerá los requisitos que deba cumplir”. Esta exigencia encuentra su razón de ser en que se aplica al llamado “fideicomiso público”, en el cual se hace una invitación genérica a los ahorristas. En el caso del fiduciario es un profesional de esta labor.-

### C) BENEFICIARIO

Es la persona que recibe los beneficios del fideicomiso. En este sentido, estamos en condiciones de decir que es titular de una estipulación a favor de terceros y podrá exigir el cumplimiento de las obligaciones impuesta a su favor, una vez aceptado a tenor de lo dispuesto por el Art. 504 del Código Civil.-<sup>8</sup>

Debe estar identificado en el contrato, pudiendo ser determinado o determinable, persona física o jurídica, actual o futura, en este caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura. También podrán designarse más de un beneficiario, que concurrirán al beneficio en partes iguales, salvo disposición en contrario.-

Por último si en el caso de que no hubiera beneficiario por que no acepto o renunció o no existió, el fideicomisario ocupará el rol de beneficiario. En su defecto, lo hará el fiduciante.-

### C) FIDEICOMISARIO

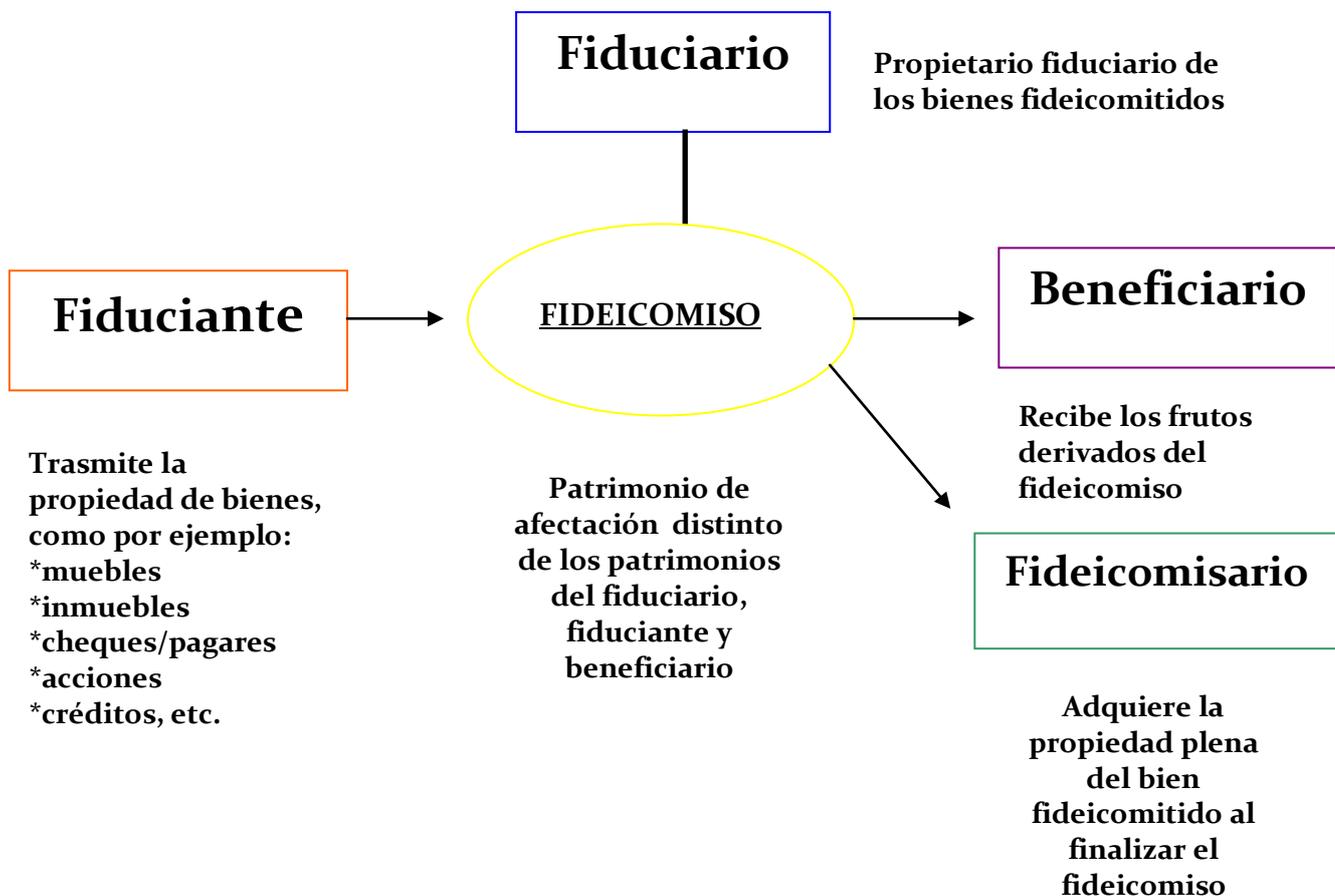
---

<sup>8</sup> OLCESE, Matías, “Fideicomiso Financiero: Análisis Jurídico del Fideicomiso financiero como vehículo para la securitización de activos en el Derecho Argentino”. TFG

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Es la persona que recibe los bienes fideicomitidos al finalizar el plazo o condición resolutoria del fideicomiso. Pueden serlo una o varias personas, físicas o jurídicas. Esta persona puede ser el beneficiario, el fiduciante o un tercero designado en el contrato.-

A continuación se presenta un esquema explicativo del rol de los diferentes sujetos que forman parte del negocio fiduciario:



## I.3.1 Responsabilidad del fiduciario.-

El Art. 14 de la ley 24.441 después de establecer que los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado tanto del fiduciario como del fiduciante agrega: “La responsabilidad objetiva

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

del fiduciario emergente del Art. 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitida cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado”.-

La norma refiere a la cosa fideicomitida. Es decir, que el supuesto de hecho contemplado en la norma y que da sentido a su aplicación, es el de un patrimonio fiduciario integrado por varias cosas o bienes, dentro de las cuales se encuentra aquella que por su riesgo o vicio causa es daño.-

La modificación y excepción a la regla sentada por el Art. 16 de la ley 24.441 por la cual las deudas contraídas en la ejecución del fideicomiso será satisfechas con la totalidad de los bienes fideicomitidos, viene dada por que en el supuesto previsto por la segunda parte del Art. 14, solo se responde “hasta el valor de la cosa que causo el daño”.-<sup>9</sup>

La condición negativa de aplicación de esta limitación de la responsabilidad exige que el fiduciario no haya podido razonablemente asegurarse.- Lo que significa que determinar cuando es razonablemente asegurable un eventual daño por riesgo o vicio de una cosa es fundamental para saber si la víctima del daño tendrá por respaldo de su indemnización todo el patrimonio fideicomitido o si, contrariamente, tendrá derecho a resarcirse solo hasta el valor de la cosa que le causo el perjuicio.-

Luis Moisset de Espanès y María del Pilar Hiruela en el trabajo “Algunos lineamientos generales del fideicomiso de la ley 24.441” han manifestado que pese al límite que pone esta ultima expresión, la norma transcrita esta marcando una línea de pensamiento donde lo

---

<sup>9</sup> BONO, Gustavo Alejandro, “Ley Nº 24.441 Financiamiento de la vivienda y la construcción”, Ed. Alveroni, 1995

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

que se quiere proteger es ya no solo el fiduciario sino a la verdadera empresa que es la que se realiza por medio de este patrimonio de afectación, limitando totalmente la responsabilidad por el daño que se haya causado con la cosa dañosa.-

Continúan manifestando que lamentablemente, pese a lo loable de la intención del legislador, lo cierto que esta limitación normativa refleja una reacción extrema también irrazonable. Basta con destacar que el patrimonio del fiduciario era distinto al de los bienes fideicomitidos para establecer que los daños causados por cosas que integran el patrimonio dado en fideicomiso no se extienden de ninguna manera al patrimonio del administrador, así como tampoco se extiende a la quiebra.-

### I.3.2 Superposición de roles.-

La ley 24.441 admite que un determinado sujeto ocupe más de una posición dentro de los cuatro que integran el fideicomiso.-

a) fiduciante, beneficiario y fideicomisario:

Según el Art. 2 de la ley 24.441, el beneficiario podrá ser un sujeto o más, se apersona física o jurídica, que podrá o no existir al tiempo de la celebración, siendo suficiente la constancia de los datos necesarios para su individualización.- En el tercer párrafo de este mismo artículo prevé su sustitución para los casos de no aceptación, renuncia, muerte o si no llegar a existir, sustitución que se realizara en el orden siguiente: primero los beneficiarios sustitutos designados en el contrato; en segundo lugar el fideicomisario; y en tercer lugar el fiduciante.-

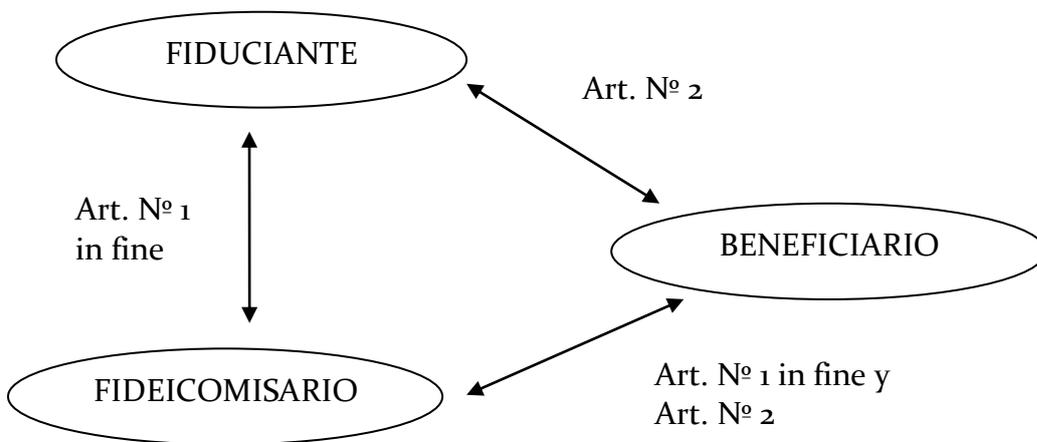
También expresa la parte final del Art. 1 que al cumplimiento de la modalidad estipulada el fiduciario debe transmitir los bienes dados en

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

fiducia al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario, lo cual implica que tanto fiduciante como beneficiario pueden ser fideicomisario.-

Entonces, de acuerdo a lo previsto por la ley 24.441 el fiduciante, el beneficiario y el fideicomisario pueden ser un mismo sujeto.-

Con respecto de la superposición de roles con el fiduciario, obtendremos el siguiente cuadro de opciones de superposición:<sup>10</sup>



### b) fiduciario y fiduciante:

De la lectura del artículo primero de la ley 24.441 se desprende la imposibilidad de que el sujeto fiduciante sea el mismo que el sujeto fiduciario. El artículo mencionado dice: “habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) trasmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario)...” es decir el contrato nace con el consenso de voluntades de dos personas.-

### c) fiduciario y beneficiario:

Sobre este punto la ley 24.441 no se pronuncia, pero analizando la figura del fideicomiso y los roles de los sujetos que intervienen en él,

<sup>10</sup> BONO, Gustavo Alejandro, “Ley Nº 24.441 Financiamiento de la vivienda y la construcción”, Ed. Alveroni, 1995

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

veremos que las posiciones del fiduciario y del beneficiario coexisten, es decir que se desenvuelven en un mismo tiempo.-

El Art. 7 de esta ley nos dice que el fiduciario no podrá rendirse cuentas a si mismo como beneficiario, puesto que aun cuando el rol de fiduciario lo ejerce en relación al patrimonio de afectación y el rol de beneficiario en relación a su patrimonio particular. Lo cierto es que las facultades y obligaciones se concentran en el mismo sujeto de derecho.-

Como puede observarse, se modifica la diagramación general dada por la ley en tanto el fiduciario ejerce su derecho de propiedad fiduciaria en interés propio y no a favor de un tercero.-<sup>11</sup>

Otro argumento en contra de este supuesto de superposición de roles es el dado por el Art. 2 de la ley 24.441, que exige el nombramiento de un beneficiario y al nombrar a los sustitutos para el caso de vacancia no incluye al fiduciario.-

### d) fiduciario y fideicomisario:

El Art. 7 de la ley 24.441 establece: “el contrato no podrá dispensar al fiduciario...de la prohibición de adquirir para si los bienes fideicomitidos”. La norma es incompleta ya que no especifica si la prohibición existe solo mientras dure el fideicomiso o si se extiende aun después de su terminación.-

Atendiendo al fin principal de la norma, esto es, evitar que el fiduciario favorezca sus intereses personales en perjuicio del pactum fiduciae no parece subsistir la incompatibilidad y el peligro cuando ya ha cesado la actuación del fiduciario al frente del patrimonio de

---

<sup>11</sup> BONO, Gustavo Alejandro, “Ley N° 24.441 Financiamiento de la vivienda y la construcción”, Ed. Alveroni, 1995

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

afectación por conclusión del fideicomiso (cumplimiento del plazo o condición resolutoria)<sup>12</sup>.-

### I.4 ESPECIES DE FIDEICOMISO.-

El amplio margen de libre contratación que existe en esta materia, hace prácticamente imposible enumerar la variedad de combinaciones en las cuales el fideicomiso puede intervenir, sin embargo, por la función o finalidad inmediata de los bienes fideicomitidos y la función que en relación a ellos cumple el fiduciario, podemos reunir las especies en cuatro grupos generales: fideicomisos de inversión, fideicomisos de garantía, fideicomisos de administración y fideicomisos mixtos.-

#### A) fideicomiso de inversión.-

El fideicomiso de inversión es aquel negocio fiduciario cuya finalidad es hacer posible la participación del inversionista individual, en los beneficios que se obtienen de realizar inversiones a gran escala, a través de una administración profesional de carteras. El fideicomitente transfiere al patrimonio autónomo bienes o derechos para que el fiduciario los administre y los destine a operaciones económicamente provechosas para el beneficiario del fideicomiso.-

Es fundamental que se determine el tipo de títulos valores, proyectos productivos u otros en los que se podrán realizar las inversiones por parte del fiduciario, así mismo es necesario que se indique si las decisiones de inversión serán autónomas bajo directrices generales del constituyente o dependerán de instrucciones específicas del constituyente o beneficiario.-

---

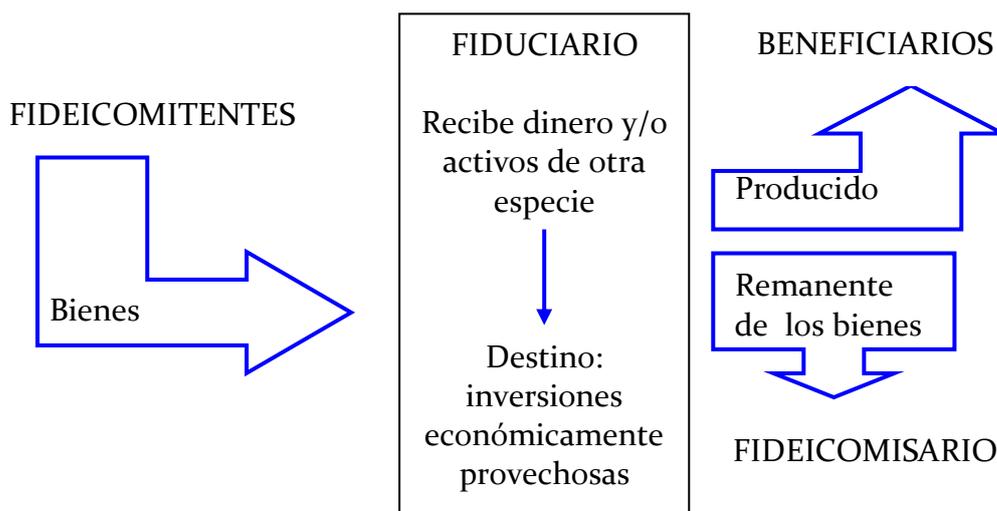
<sup>12</sup> BONO, Gustavo Alejandro, “Ley Nº 24.441 Financiamiento de la vivienda y la construcción”, Ed. Alveroni, 1995

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Además es necesario que se señale quién será el beneficiario de los resultados de las inversiones, pudiéndose designar al mismo constituyente o a cualquier tercero.-

Dentro de las ventajas de este tipo de fideicomiso encontramos las siguientes:<sup>13</sup>

- Seguridad: Proporciona protección a los recursos aportados por los inversionistas debido a que los bienes del Fideicomiso Mercantil no pueden ser retenidos ni secuestrados por deudas de los constituyentes, beneficiarios o de terceros.-
- Administración Profesional: El fiduciario en su rol de administrador del fideicomiso de inversión, así como por su experiencia en el manejo de fondos de inversión, es un especialista en el análisis de las condiciones del mercado en sectores financieros y no financieros, por lo que puede prestar asesoría para la toma de decisiones por parte de los inversionistas donde se logre un adecuado equilibrio entre riesgo a través de la diversificación y rentabilidad.-



B) fideicomiso de garantía.-

<sup>13</sup> [www.inversiones&fondodeinversiones.com](http://www.inversiones&fondodeinversiones.com)

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Es aquel en virtud del cual el constituyente transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quien en caso de incumplimiento puede solicitar al fiduciario, la realización o venta de los bienes fideicomitidos para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato.-

Encontramos diferentes tipos de fideicomiso de garantía y son los siguientes:<sup>14</sup>

Fideicomiso de títulos valores: El objeto del fideicomiso es garantizar con los títulos valores transferidos a título de fiducia mercantil, o con el producto de su venta, el cumplimiento de ciertas obligaciones a cargo del constituyente o de terceros, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quien puede solicitar a la fiduciaria la realización o venta de los bienes fideicomitidos, para que con su producto, se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, según lo establecido en el contrato.-

Fideicomiso de bienes inmuebles: El objeto del fideicomiso es garantizar las obligaciones del constituyente con el beneficiario, hasta el monto determinado por él o los acreedores, basándose en el avalúo del bien.-

Fideicomiso de cartera: El objeto es garantizar obligaciones contraídas con el beneficiario, por parte del constituyente hasta por el monto determinado por el acreedor, sobre la base del valor presente

---

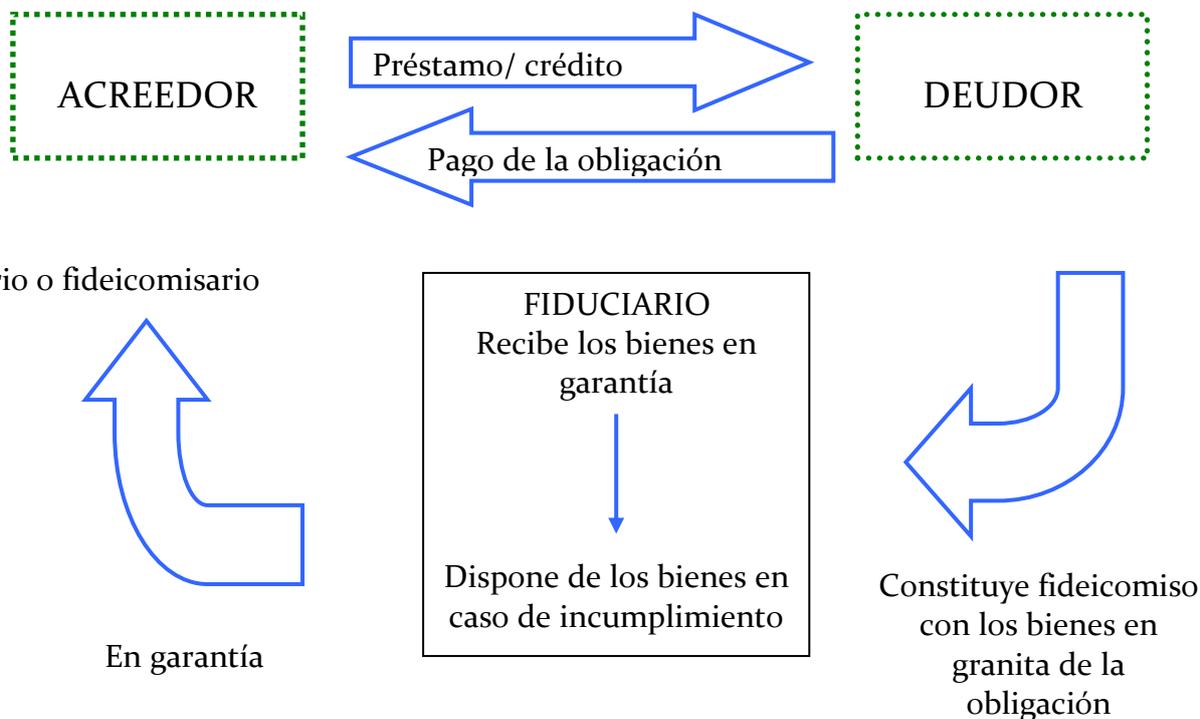
<sup>14</sup> LISOPRAWSKI, Silvio V. y KIPER, Claudio M. “Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización. Editorial Depalma. Buenos Aires 1995

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

de la cartera, menos un porcentaje previamente determinado que servirá para cubrir la cartera vencida e incobrable.-

Podemos mencionar algunas ventajas con respecto a otras garantías, como la hipoteca o la prenda:<sup>15</sup>

- Es mucho más rápida: Podría tomar entre dos a cuatro meses dependiendo de los plazos estipulados en el procedimiento convencional de ejecución.-
- Es más confiable: No está sometida a procedimientos en los cuales intervienen jueces o árbitros que podría pronunciarse en contra de la ejecución del crédito.-
- Es más segura: En virtud de que los bienes y derechos son de propiedad de un Fideicomiso, no son susceptibles de ser embargados o prohibidos de enajenar por deudas del propio constituyente o del deudor.-



<sup>15</sup> [www.inversiones&fondodeinversiones.com](http://www.inversiones&fondodeinversiones.com)

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

### C) fideicomiso de administración.-

Es aquel por el cual, el constituyente aporta bienes o derechos a un fideicomiso con la finalidad de que el fiduciario realice actividades de administración o gestión determinadas y transmita los frutos y rentas de esa administración al beneficiario.-

Este tipo de fideicomiso es el más general o amplio, puesto que dependiendo del objeto y de la cantidad de actividades que requiera realizar el fideicomiso, éste podrá comprender desde una administración y gestión simple hasta una administración y gestión compleja.-

Los fideicomisos de administración y gestión más simple, se constituyen sólo para que se mantenga la propiedad de bienes o derechos, excluyendo al fiduciario de realizar o controlar aspectos administrativos, tales como la celebración de contratos de aprovechamiento económico, el mantenimiento, la vigilancia de los bienes aportados, etc.-

Los fideicomisos de administración y gestión más compleja, son aquellos que requieren la realización de diferentes actividades productivas. Así, un fideicomiso podría constituirse con el objeto de dedicarse a la producción de bienes, al desarrollo de actividades agrícolas, al comercio de determinadas mercaderías, etc.-

Según la complejidad del objeto y de las actividades del fideicomiso, podrá ser necesario que además de cumplir con las instrucciones del contrato, se deba contar con las que imparta el constituyente o beneficiario.-

### D) fideicomiso mixto:

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

En éste tipo de fideicomiso se combinan una o más características de los ya mencionadas. Por ejemplo, hay fideicomisos de garantía y administración de fondos, que permiten tener liquidez y además garantizar el cumplimiento de una obligación de pago con bienes y/o derechos.-

### I.5 CARACTERES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO.-

- Relación real y obligacional: En el vínculo que examinamos coexisten dos aspectos, un contrato de fideicomiso que da origen a derechos personales creditorios, en virtud del cual el fiduciante o fideicomitente se obliga a transmitir el bien al fiduciario, quien a su vez, se obliga a gestionar el bien y a transmitirlo nuevamente en las condiciones pactadas, percibiendo una remuneración por ello.-<sup>16</sup>
- Consensual: El contrato de fideicomiso se perfecciona desde que las partes hubieren manifestado recíprocamente su consentimiento. Si bien es cierto que el fiduciario debe entregar la cosa objeto del contrato, no es esto un requisito para que quede concluido, sino que hace ya al cumplimiento específico de las obligaciones derivadas de este contrato.-
- Bilateral: Las partes quedan recíprocamente obligadas con prestaciones a su cargo. En el caso del fideicomitente, debe entregar la cosa y la remuneración del encargo. El fiduciario debe administrar la cosa de acuerdo con las disposiciones de la convención.-

---

<sup>16</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Se discute si el beneficiario y el fideicomitido son partes o terceros legitimados activos de beneficios con base en el contrato, adoptando la mayoría de la doctrina esta ultima posición.-<sup>17</sup>

- Oneroso: A consecuencia de lo dicho en el punto anterior; y porque las ventajas que se procura a una de las partes le es concedida por la prestación que la otra ha comprometido.-
- No formal: Aunque en su constitución requiera escritura publica u otras formas determinadas, según la naturaleza de los bienes fideicomitados, no obstante dada su importancia económica puede efectuarse en forma escrita, aun en documentos privados.-

### I.6 OBJETO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO.-

En el ámbito de la ley 24.441, pueden ser objeto del contrato de fideicomiso los bienes determinados o determinables, existentes o futuros determinándose el modo en que serán incorporados, pudiendo ser títulos valores.-

El objeto es un bien determinado cuando es posible individualizarlo a la fecha de celebración del contrato. La segunda posibilidad es que el objeto sea un bien determinable, es decir, cuando a la fecha de la celebración del fideicomiso no resulte posible su individualización, por lo que corresponderá describir los requisitos y características que deban reunir los bienes.-

Más precisamente, podría afirmarse que pueden ser dados en fideicomiso los bienes que pueden ser objetos de los contratos (Arts.

---

<sup>17</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

1167 a 1179 del Código Civil), pues tales condiciones de fondo le son aplicables.-<sup>18</sup>

Por ello no podrán ser objeto de un fideicomiso los bienes que estén fuera del comercio o prohibidos por ser imposibles, ilícitos o contrarios a las buenas costumbres.-

Tampoco se podrá constituir el dominio fiduciario sobre cosas fungibles o consumibles para la posterior restitución de otras de igual especie y calidad, pues ello se confundiría con el cuasi usufructo o usufructo imperfecto.-<sup>19</sup>

### I.7 PLAZO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO.-

El plazo es un elemento esencial de este contrato.-

La ley pone algunos límites; establece que en el contrato debe estipularse cuál es el límite dentro del margen que la ley ha fijado como posible. El plazo sólo puede extenderse más allá de esos límites cuando el beneficiario del fideicomiso sea un incapaz, caso en el cual podrá ampliarse mientras éste viva. Dice la ley 24.441: “El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de 30 años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad”.-

Cumplida la condición o pasado treinta años desde el contrato sin haberse cumplido, cesa el fideicomiso y los bienes deben transmitirse por el fiduciario a quien se designe en el contrato. A falta de estipulación deben transmitirse al fiduciante o a sus herederos.-

---

<sup>18</sup> [www.acader.unc.edu.ar](http://www.acader.unc.edu.ar) /DOCRTINA/ MOISSET DE ESPANÈS, Luis- HIRUELA, María del Pilar, “Algunos lineamientos generales del fideicomiso de la ley 24.441”

<sup>19</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

La cesación del fiduciario en sus funciones no pondrá fin al fideicomiso, no lo va a extinguir mientras sea posible la designación de otra persona para cumplir la función de administración de los bienes. La cesación del fiduciario y la extinción del fideicomiso son dos cosas distintas. El fideicomiso tiene un plazo de duración, o una condición, que le va a poner fin; mientras el fideicomiso subsista es menester que haya un fiduciario que lo administre, y si éste cae por alguna causa, hay que proveer a su reemplazo para que alguien atienda la tarea de administración de los bienes que integran ese patrimonio de afectación.-

### I.8 FORMA DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO.-

En cuanto a la forma de constitución del fideicomiso, la ley 24.441 deriva al régimen general. No trae ninguna norma expresa y en consecuencia, con respecto a la forma hay que acudir al Código Civil para cumplir los requisitos formales correspondientes a la naturaleza de los bienes transmitidos. Así los bienes muebles podrán ser constituidos en fideicomiso por instrumento público o por instrumento privado. Y los inmuebles requerirán escritura pública.-

Asimismo, cuando se trate de cosas registrables se deberá inscribir la transmisión fiduciaria en el registro correspondiente a nombre del fiduciario a los efectos de su oponibilidad a los terceros interesados de buena fe.-

La forma del contrato es un elemento distinto de la forma requerida para la transmisión registral. En este último caso, deben respetarse los

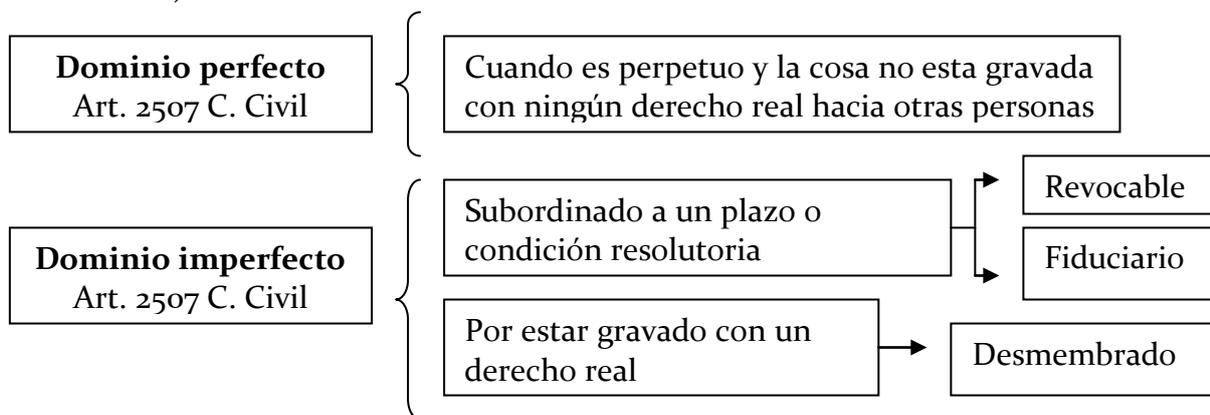
# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

requerimientos de cada bien. En la inscripción registral. Además, debe transcribirse el contrato de fideicomiso.-<sup>20</sup>

## I.9 PATRIMONIO FIDUCIARIO.-

Lo conforman un bien o conjunto de bienes que salen del patrimonio del fiduciante y se afectan a un destino específico. El Fiduciario adquiere la propiedad de los bienes, pero, no es un adquirente equiparado al que asume comúnmente el dominio de la propiedad del bien que es objeto del acto transmisivo.-

Resulta útil recordar que el Código Civil distingue dos clases de dominio, el que llama perfecto y el dominio que denomina imperfecto. Dentro de este último separa tres subespecies: el dominio fiduciario, el dominio revocable y el dominio que resta al dueño perfecto que ha gravado su bien con un derecho real a favor de un tercero, como la servidumbre o el usufructo.-



El dominio fiduciario tiene tres caracteres: es **exclusivo**, lo que supone que dos personas no pueden tener cada una en el todo el dominio de una cosa, ya que, si hay titularidad común de dos o mas personas, el derecho real no es ya de dominio sino de condominio. Es

<sup>20</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores, 1999

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*temporario* y no puede durar más de 30 años contados desde la fecha de su constitución. Además la propiedad fiduciaria aparte de ese límite temporario o el menor que se establezca, que es un plazo resolutorio o extintivo, puede quedar sujeto a una condición resolutoria (Art. 1º de la ley 24.441) y al producirse su cumplimiento también se extingue (Art. 25 inciso a) de la ley 24.441). El dominio fiduciario carece igualmente del carácter de ser **absoluto**, propio del dominio perfecto.- <sup>21</sup> Lo dicho anteriormente se desprende de dos circunstancias fundamentales que tipifican el fideicomiso y la titularidad que surge de su constitución:

- El bien o los bienes que se transfieren al fiduciario, se lo entrega el fiduciante para que cumpla una finalidad, que se especifica en el contrato o testamento que crea al fideicomiso.-
- La ley 24.441 establece que el fiduciario no adquiere para sí los bienes que se le transmiten, lo que lo prohíbe expresamente el Art. 7. Los bienes del fideicomiso no ingresan al patrimonio personal del fiduciario, quien solo tiene la titularidad formal. En consecuencia, al no integrar los bienes transmitidos el patrimonio personal del fiduciario, la ley les da el carácter de patrimonios separados. Los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que solo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. Lo antes manifestado impone la salvedad

---

<sup>21</sup> SOLER, Osvaldo H., “fideicomiso”, Estudio Osvaldo H, Soler y Asociados, Buenos Aires, 2000

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

de que, en el ejercicio de sus funciones, el fiduciario o sus dependientes hayan incurrido en culpa o en dolo, respondiendo en ese caso, personalmente, por los daños y perjuicios causados.-

La transferencia fiduciaria de los bienes es el medio o vehiculo para alcanzar los fines previstos y no un fin en si mismo. La transferencia de la propiedad es a titulo de confianza, en razón de que la transferencia se hace por que el fiduciante confía en el fiduciario para encomendarle un encargo determinado.-<sup>22</sup>

### I.10 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS SUJETOS INTERVINIENTES.-

#### I.10.1 Deberes del fiduciario.-

##### a) Rendición de cuentas:

El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas al beneficiario, acto que deberá cumplir al menos una vez al año, así lo dispone el Art. 7 de la ley 24.441. La disposición legal no impide que en el contrato se pueda fijar una periodicidad distinta, siempre que se respete el mínimo legal.-

Esta obligación importa el deber de formular una relación integral y detallada de ingresos y egresos relacionados con el ejercicio de la propiedad fiduciaria, que en forma explicativa y documentada muestren el estado de la actividad encomendada y los resultados exactos de su gestión.-

---

<sup>22</sup> SOLER, Osvaldo H., “fideicomiso”, Estudio Osvaldo H, Soler y Asociados, Buenos Aires, 2000

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Parte de la doctrina sostiene que, el incumplimiento del fiduciario de la obligación de rendir cuentas con la periodicidad exigida por la ley, o la no rendición ellas cuando le fueren requeridas por el beneficiario, configura una causal de remoción de aquel, razón por la cual habrá que designar nuevo fiduciario conforme lo previsto en el acto constitutivo o la ley.- <sup>23</sup>

### b) Conservación de bienes:

El Art. 6 de la ley 24.441 expresa: “El fiduciante 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 él.”.-

El fiduciario tiene que efectuar los gastos que considere necesarios, en procura de lograr las mejor conservaciones de los bienes fideicomitidos, aplicando para tales gastos los fondos pertenecientes al patrimonio fiduciario. Si aquellos son destruidos o disminuye su valor, el fiduciario no se halla sujeto a responsabilidad, a menos que haya actuado con negligencia en el cumplimiento de su obligación.-

### c) Inversión de los bienes:

El fiduciario deberá invertir los bienes fideicomitidos en la forma y con los requisitos previstos en el acto constitutivo.-

### d) Intervención en procesos judiciales:

El Art. 18 de la ley 24.441 “confiere al fiduciario legitimación para el ejercicio de todas las acciones que correspondan en aras de la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el propio beneficiario.”.-

---

<sup>23</sup> FUNES, Saturno J., “Fideicomiso”, Pág. 52 y sig.

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Esta legitimación reconocida por la ley lo faculta ya a iniciar procesos tendientes a la protección del patrimonio, ya a comparecer en defensa del mismo en procesos que de algún modo lo involucren.-

Aquellas inclusive, pueden dirigirse contra el mismo beneficiario, cuando de cualquier modo agreda o ponga en peligro los bienes dados en fideicomiso.-

e) Trasmisión de los bienes fideicomitidos:

Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario tendrá que transmitir los bienes a favor de aquel que haya sido designado a tal fin en el acto constitutivo. El destinatario final de los bienes podrá ser tanto el fiduciante como el beneficiario o un tercero designado en el momento de la constitución del fideicomiso.-

En caso de que en el acto constitutivo no haya sido designada la persona a quien deberán serle transmitidos los bienes fideicomitidos, estos tendrán que ser reintegrados al fiduciante.-

f) Entrega de los beneficios al beneficiario:

Si en el acto constitutivo del fideicomiso se hubiese establecido que la renta o los frutos de los bienes fideicomitidos corresponden al beneficiario, el fiduciario deberá entregarlos en el momento en que haya sido determinado por el fiduciante al constituir el fideicomiso.-

g) Liquidación del patrimonio fiduciario:

Cuando los bienes fideicomitidos sean insuficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas por el fiduciario en la ejecución del fideicomiso, esta situación no producirá la quiebra del patrimonio de afectación, sino que el fiduciario deberá proceder a su liquidación.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

### I.10.2 Facultades del fiduciario.- <sup>24</sup>

#### a) Consideraciones generales:

El fiduciario tendrá sobre los bienes recibidos los derechos propios del dueño de las mismas, con las limitaciones propias de la temporalidad, característica de esta especie de dominio, las resultantes de la encomienda recibida del constituyente, las derivadas de la naturaleza de los bienes fideicomitidos y de ciertas otras de origen legal. Se advierte así la importancia que adquiere la confianza que ha de inspirar la figura del fiduciario, quien adquiere amplias facultades para disponer y administrar los bienes, salvo las limitaciones expresadas en el acto constitutivo.-

#### b) Derecho a retención y reintegro de gastos:

Esto surge del Art. 8 de la ley, “salvo estipulación en contrario el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si esta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijara el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.” Para lo cual ha de tener presente el juzgador principalmente la cantidad de esfuerzo que necesariamente debe poner el fiduciario para cumplir su cometido; y considerar también el valor de los bienes objeto del fideicomiso. La regla general es que se trata de un encargo a título oneroso, lo que no implica que la transferencia de la propiedad fiduciaria sea onerosa.-

### I.10.3 Obligaciones legales del fiduciante.-

\*Designa al fiduciario y sus sustitutos.-

\*Determina las limitaciones que tendrá el fiduciario.-

---

<sup>24</sup> ALCHURÒN, Juan Martín, “Fideicomisos. Aspectos jurídicos, tributarios y contables”, Pág. 26, Dilalla ediciones, 2006

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

\*Deberá entregar los bienes para integrar el patrimonio fiduciario.-

### I.10.4 Derechos del fiduciante.-

\*Revocar el fideicomiso, si se hubiere reservado expresamente esa facultad.-

\*Limitar las facultades del fiduciario.-

\*Exigir rendición de cuentas.-

\*Solicitar judicialmente la remoción del fiduciario por incumplimiento de sus obligaciones.-

\*Ejercer acciones en defensa de los bienes fideicomitidos en sustitución del fiduciario, cuando esté no lo hiciere sin motivo suficiente.-

### I.11 EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO.-

El Art. 25 de la ley 24.441 en una enumeración no taxativa, dispone que “el fideicomiso se extingue por:

- a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiera sometido o el vencimiento del plazo máximo legal;
- b) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo;
- c) Cualquier otra causal prevista en el contrato o testamento”.-

Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario esta obligado a entregar los bienes fideicomitidos al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.-

**CAPITULO II**  
**FIDEICOMISO**  
**FINANCIERO**

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

## II.1 INTRODUCCIÓN.-

En Argentina los fideicomisos han tenido mucha difusión, fundamentalmente los financieros, a partir de la promulgación de la ley 24.441 de 1995, estructurados para créditos hipotecarios de vivienda y para la actividad comercial con tarjetas y préstamos de consumo.-

La utilización del fideicomiso fue en contaste aumento desde el año 1996, cuando se lanzó la primera serie de fideicomiso financiero CONSUBOND de la empresa Fràvega y Banco Sàenz.<sup>25</sup> Experimentó un salto cuali-cuantitativo a partir del año 2002 debido a la gravísima crisis económico-social que ocurriera en el país, causante de la casi eliminación de la oferta de créditos bajo las formas tradicionales. Por esta razón, se suele afirmar que el contrato de fideicomiso financiero fue el instrumento financiero que más fortalecido salio de la ultima crisis económica y que por ese motivo goza actualmente de buena aceptación entre tomadores y colocadores de fondos. La realidad es que ningún instrumento financiero doméstico salió fortalecido de esta crisis y que, en todo caso, se podría hablar de aquellos que han salido menos debilitados que otros.-

Para entender este fenómeno, trataremos de analizar las características de esta herramienta financiera, y de ellas, los beneficios que lo han convertido en la estrella de los instrumentos financieros.-

---

<sup>25</sup> DELOITTE, “Seminario de Fideicomiso Financiero”, Mayo 2005

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

### II.2 CONCEPTO.-

La tipicidad y regulación del Fideicomiso Financiero, como especie de fideicomiso, fue con el objeto de crear un instrumento del mercado de capitales que permita al inversor el crédito a largo plazo, necesario para la financiación de los proyectos; ya se había utilizado en los principales países desarrollados y la experiencia había demostrado que el proceso de titularización facilitaba la movilización de los activos financieros, obteniendo una reducción del costo de la financiación disponible en el mercado en beneficio de la actividad productiva. -

Es así como su regulación permite contar con un marco legal adecuado para la emisión de títulos valores, particularmente dirigido a la titularización de activos financieros. Siendo destinados a oferta pública. De allí se reglamenta la ley 24.441. La importancia de este régimen es que constituye un instrumento que permita la securitización del crédito con el objeto de movilizar el mercado de capitales.-

Según el artículo 1º de la ley 24.441, “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, al beneficiario o al fideicomisario”.-

Según el artículo 19 de la ley 24.441, “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

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

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 así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública”.-

Según el artículo 2° del Capítulo XV de las NORMAS Comisión Nacional de Valores (CNV), “Habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o más 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 valores representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirla al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato”.-

### II.3 SUJETOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO.-

El fideicomiso financiero se instrumenta mediante la celebración de un contrato, en el que se individualizan los siguientes sujetos:

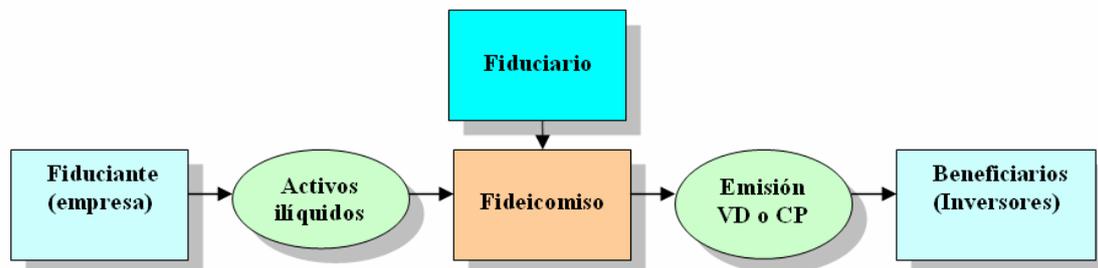
**Fiduciante:** Es quien transmite al fiduciario los bienes que conforman el patrimonio del fideicomiso.-

**Fiduciario:** Es la entidad financiera, autorizada a actuar como tal en los términos de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526, o una sociedad inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) quien recibe los bienes en propiedad fiduciaria.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

**Beneficiario:** Es quien recibe los beneficios que surgen del ejercicio de la propiedad fiduciaria, en el caso, los titulares de los valores representativos de deuda o de los certificados de participación.-

**Fideicomisario:** Es el destinatario final de los bienes fideicomitados al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato. La intervención del fideicomisario puede sustituirse contractualmente cuando se prevé que el fiduciante o los beneficiarios sean los destinatarios finales de dichos bienes.-



### II.4 ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO.-

El fideicomiso financiero tiene los siguientes elementos característicos:<sup>26</sup>

\*El fiduciario: debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Las entidades financieras autorizadas son los bancos comerciales, de inversión y compañías financieras. Las sociedades autorizadas no precisan tener como objeto exclusivo la realización de estas operaciones, y no se establecen condiciones mínimas de solvencia y garantía pública, lo que se deja librado a la reglamentación.-

<sup>26</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

\*El beneficiario: son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.-

\*Modalidades: hay dos modalidades receptadas:

- a) Certificados de participación en la propiedad fiduciaria
- b) Títulos de deuda garantizados con los bienes transmitidos

\*Titulización: serán considerados títulos valores.-

\*Oferta pública: podrán ser objeto de oferta pública.-

\*Información: se imponen especiales deberes de información en tanto es una oferta pública, debiendo elaborarse un prospecto de emisión, tener calificación del riesgo, presentar un informe trimestral sobre el estado de situación patrimonial, los cambios de activo de cada fideicomiso.-

\*Autoridad de aplicación: la Comisión Nacional de Valores.-

### II.5 LOS VALORES FIDUCIARIOS.

En el marco del fideicomiso financiero podrán emitirse:

- Valores representativos de deuda (VD),
- Certificados de participación (CP).

Conforme a las disposiciones del artículo 21 y 22 de la ley 24.441 y de los artículos 9 y 10 de la Resolución General Nro. 271/95, los títulos representativos de deuda, garantizados por bienes fideicomitidos, podrán ser emitidos por el fiduciante, por el fiduciario o por terceros, según el caso. Los certificados de participación solo podrán ser emitidos por el fiduciario. Si bien la ley prevé que tales títulos valores podrán ser al portador o nominativos, o endosables o no, o escriturales conforme al artículo 8 y concordantes de la ley 23576 (con

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

las modificaciones de la ley 23962) y las normas correspondientes a la Comisión Nacional de Valores, ello se encuentra afectado por la reciente ley de nominatividad de los títulos valores que restringe la emisión de títulos al portador.-

Los inversores pueden adquirir cualquiera de ambos títulos.-

El VD es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, los cuales están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de VD con distinta preferencia de cobro y condiciones.-

El CP otorga un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitados. Los tenedores de los CP tienen derecho al cobro de lo producido por el fideicomiso financiero, una vez cancelados los compromisos asumidos por los VD, así como de la liquidación del fideicomiso financiero.-

En mejora de las posibilidades de cobro, los valores fiduciarios pueden contar con otras garantías, entre ellas: asignación de bienes adicionales al fideicomiso de manera que exista una sobre cobertura de riesgos, garantías personales por parte del fiduciante o un tercero, garantías reales y/o afectación de bienes a un fideicomiso de garantía.-

### **II.6 SECURITIZACIÓN.-**

#### **II.6.1 Origen y concepto.-**

La securitización tuvo sus orígenes en la década del 70, como consecuencia de las altas tasas de interés en el otorgamiento de créditos y de la necesidad de las entidades financieras de reducir costos para la obtención de fondos.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

El vocablo securitización deriva del inglés security o título-valor financiero; "titulización" en la versión española.-

El concepto de securitización se podría definir como un mecanismo financiero que permite movilizar carteras de créditos relativamente ilíquidos, por medio de un vehículo legal, a través de la creación, emisión y colocación en el Mercado de Capitales de títulos valores, respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen; básicamente es la afectación de un crédito a un título.-

Es la transformación de activos líquidos en títulos valores negociables. Consiste en reunir, armado de paquetes, un conjunto de activos, agrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos-valores o participaciones que son colocadas entre inversores. Viene a constituir una fuente alternativa de financiación que permite la movilización de activos de los balances. A través de este mecanismo financiero se comercializan o transan préstamos que por su escasa dimensión e importancia económica no son redituables en transmisiones aisladas.-

La Securitización ha sido definida por el Dr. Edgar I. Jelonche como “Una técnica que permite transformar créditos ilíquidos en instrumentos financieros homogéneos, negociables en los mercados. Los créditos son cedidos por la entidad financiera otorgante a un fondo (trust, fondo común u otra institución con funciones similares), que emite los valores negociables representativos de esos créditos o garantizados por ellos”.-<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Edgar I. Jelonche, “La titulización y la financiación de la pymes”, citado por Daniela Noemí Amallo, en “El fideicomiso, los fondos comunes de inversión y las sociedades de objeto especial como instrumentos de financiamiento”, Cuadernos de la Universidad Austral, N°. 2, Ed. Depalma, Bs. As. 1.996, pág. 107

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Por su parte, el Dr. Alegría la define como “El proceso por el cual determinados activos crediticios que se pueden reunir en determinadas condiciones de homogeneidad (origen del crédito: préstamos hipotecarios, préstamos destinados al financiamiento de la compra de automotores u otros bienes durables) se reúnen en un paquete que se utiliza como pivote para la obtención de fondos por parte del titular de esos activos”.<sup>-28</sup>

El desarrollo de la securitización como herramienta para el abaratamiento del crédito puede llevarse a cabo mediante distintos vehículos, entre ellos.-:

- a) El Fideicomiso, especialmente el financiero;
- b) Los Fondos Comunes de Inversión.-

También resulta necesario analizar el contexto donde la titulización cumple su destino: los Mercados de Capitales. Como sostiene caracterizada doctrina, “Los Mercados de Capitales son el ámbito económico donde finalmente se transan los títulos-valores producidos por la titulización de activos... También llamado mercado de valores, es la vía financiera por la cual las empresas y el Estado forman capitales a mediano y largo plazo, con el objeto de financiar sus actividades. Tanto el mercado de capitales como los demás mercados de dinero, como el bancario, conforman el sistema financiero que moviliza los ahorros y asigna el crédito a través de los diversos canales (bancos, financieras, fondos de pensión, sociedades de bolsa, agentes de mercado, etc.). Los instrumentos por excelencia, dentro del mercado de capitales son las acciones, los títulos de deuda

---

<sup>28</sup> Héctor Alegría, “Securitización, documentos de trabajo y las bases para una reforma legislativa”, 1992, citado por Daniela Noemí Amallo, ob. cit., págs. 107/108.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

-pública y privada- las cuota partes de fondos y los contratos de futuros y opciones”.- <sup>29</sup>

### II.6.2 Presupuestos institucionales.-<sup>30</sup>

Los presupuestos institucionales para que este proceso ocurra son los siguientes:

- 1) En primer lugar debe existir un mercado organizado institucionalmente, lo cual importa la existencia de una acelerada dinámica de oferta y demanda; en este caso, de créditos. La entidad financiera puede ser acreedora o cesionaria del crédito causado por el contrato primario.-
- 2) Creación de un mercado secundario: el mercado primario de créditos es el que se origina en la cesión de un crédito por parte de un acreedor a un tercero, y es el más conocido. El mercado secundario es el que surge a partir de esa cesión, y lo realiza ese tercero, mediante la comercialización a otros terceros.-
- 3) En el mercado secundario los inversores desconocen quien es el acreedor y el deudor, y por ello, para que alguien sea incentivado a invertir en esas condiciones, se necesita dar seguridad; es preciso entonces una legislación adecuada sobre títulos valores.-
- 4) Quien interviene en el mercado secundario precisa de información, y como el costo de obtenerla por si mismo es muy alto, debe ser suministrada por el mercado a un costo inferior, disminuyendo los costos de transacción.-

---

<sup>29</sup> Eduardo Ernesto Martorell, en “Tratado de los Contratos de Empresa”, Ed. Depalma, Bs. As. 1996, Tomo II “Contratos Bancarios”, pág. 668

<sup>30</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores, 1999

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

5) El inversor está atomizado. Tiene el valor representativo de una copropiedad de un fondo común de inversores que, a su vez, es propietario fiduciario de una masa global de créditos. Se precisa entonces disminuir riesgos: de allí la técnica de patrimonios separados, inmunidad respecto del poder de agresión de los acreedores del fiduciante, fiduciario, beneficiario y fideicomisario y liquidación extrajudicial.-

### II.6.3 Activos titulizables.-

No cualquier activo puede ser objeto de titulización, tal es el caso de las facturas comerciales, leasing, rentas locativas; la conveniencia o viabilidad del mecanismo a titular dependerá de las particularidades del crédito de que se trate.-

De allí que los créditos o préstamos demasiado grandes o con estructuras de relaciones o instrumentación muy complejas, no son susceptibles para la titulización, ya que en la oportunidad de la evaluación de la calidad de los activos es de suma importancia se toma en consideración entre otras. La posibilidad de disponer de estadísticas de morosidad, insolvencia total, de pago anticipado o prepago, de variación en la valuación de los activos de garantías.

El riesgo inherente en los títulos o certificados amparados por activos es uno de los factores esenciales del precio de colocación de estos entre los inversores.-

Las características ideales de los activos a securitizar son las siguientes:

- 1) Clara configuración de los créditos.-
- 2) Patrones de pago bien definidos.-
- 3) Flujo de fondos, matemáticas o estadísticas predecibles.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

- 4) Bajo niveles o probabilidades históricas, de incumplimientos.-
- 5) Amortización total de los créditos a su vencimiento.-
- 6) Diversidad de deudores.-
- 7) Alta Liquidez.-

De lo contrario, la necesidad de mejorarlo con garantías complementarias para reducir su riesgo, puede transformar el proceso en antieconómico.-

Un activo que encaja perfectamente en estas características es la hipoteca, cuya titularización resulta una herramienta adecuada para el desarrollo de emprendimientos e inversiones en el sector de la construcción. El crédito hipotecario, por sus tasas de morosidad e incobrabilidad que suelen ser bajas, es el que mejor característica presenta para la titulización, no solamente por presentar la ventaja de una instrumentación formal y relativamente uniforme, sino también porque su valor se presenta estable a través del tiempo.-

### II.6.4 Sujetos intervinientes en el proceso de titulización.- <sup>31</sup>

Sujetos Primarios:

Originante: Son las empresas originadoras de los activos a securitizar, tales como bancos, financieras, sociedades con objeto especial, generalmente mantienen la administración de la cartera (*servicer*). Es quien crea y usualmente atiende los activos que van a ser afectados a la securitización. Es el que agrupa los créditos a transmitir en su condición de acreedor original de tales activos. Generalmente el originador mantiene para sí la administración de

---

<sup>31</sup> LISOPRAWSKI, Silvio V. Y KIPER, Claudio M. Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización. Editorial Depalma. Buenos Aires. 1995.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

los créditos cedidos percibiendo por ello una comisión. En tal carácter recibe el nombre de *servicer*.-

El interés del originador en lanzarse a un proceso de securitización puede estar dado por la circunstancia de no contar con la posibilidad de obtener créditos por las vías convencionales, o por carecer de la capacidad necesaria para ocurrir a la oferta pública a través de la emisión de sus propios títulos. Los activos transmitidos que respaldan la emisión serán aquellos créditos susceptibles de ser cedidos fácilmente y oponibles inmediatamente frente a terceros, homogéneos entre sí y de un volumen significativo que justifique la securitización.-

Servicer: Puede serlo el propio originante o un tercero independiente, sociedad controlada. Se dedica a administrar los bienes afectados, siendo el responsable del cobro del flujo de fondos proveniente del porfolio y en su caso para accionar los créditos impagos, y realizar su transferencia al vehículo para el pago a los inversores.-

Provee de informes periódicos al emisor y a los beneficiarios de los títulos y certificados de participación, acerca de todo aquello que resulte de su interés acuerdo a las modalidades o lo que se hubieren pactado. Es quien administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos.-

Puede ser el mismo originador o un tercero designado al efecto. Entre las funciones que le competen se inscribe la persecución de los deudores morosos de la cartera administrada.-

Vehículo: denominación que se le da al ente jurídico que adquiere los activos para separarlos del riesgo del originante, a fin de evitar

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

el riesgo empresarial del inversor. Para ello el originador transmite en calidad de venta, cesión o endoso los papeles securitizados al fiduciario, el que los incorpora a un patrimonio independiente del suyo propio, quedando así, protegidos de los riesgos emergentes de la gestión empresarial de aquél.-

Este sujeto, el fiduciario, se encuentra entre el originante y los inversores recibiendo los activos a titular y emitiendo los títulos o certificados garantizados por esos activos.-

Tomador - Colocador de Fondos: Este sujeto lo es un banco de inversión, una entidad financiera, o un agente bursátil, quien se encargará de la colocación de los títulos-valores en la oferta pública entre los inversores.-

Inversores: ya sea individual o institucional, es quien adquiere y eventualmente negocia los títulos en el mercado de capitales. Es el ahorrista que adquiere los títulos valores respaldados por los activos transmitidos en fideicomiso.-

Calificadoras de Riesgos: Son instituciones especializadas en el análisis del riesgo crediticio, sobre tres perspectivas:

- a) Calidad del activo: evaluación de los criterios de selección, métodos de originalidad de los créditos, análisis de las características del administrador y vehículo de securitización.-
- b) Flujo de caja: riesgo de incobrabilidad o mora, riesgo de prepago, asincronías en los plazos.-
- c) Seguridad jurídica: estructura del vehículo, derechos y obligaciones de las partes, sustento jurídico y económico de la cobertura de riesgos crediticios.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

La calificación de riesgos, en si, es un elemento de gran utilidad para los ahorristas, porque le brinda un estudio especializado y consistente respecto de las condiciones de su inversión, lo que en definitiva sería la opinión sobre la capacidad de pago de un emisor respecto a una obligación futura.-

Las calificadoras e riesgos, no son otra cosa que sociedades de comercio dedicadas al análisis del riesgo crediticio, mediante formulas y manuales que permiten frente a una potencial emisión de títulos u operación de securitización, determinar el grado de riesgo del negocio desde la perspectiva del inversor.-

Sujetos secundarios:

Depositario: Puede ser tanto el propio originante o un tercero o el "vehículo, emisor o fiduciario" quien puede reservarse la tarea.-

Garante: Normalmente son entidades financieras que ofrecen su garantía como respaldo de la emisión de los títulos, constituyéndose así, en un refuerzo adicional a la calidad de los activos titulizados.-

### II.6.5 Proceso de titulización.-<sup>32</sup>

El proceso mediante el cual se produce la titulización requiere de varios pasos y diferentes tecnologías jurídicas a saber:

a) Contrato primario.-

En primer lugar debe existir un contrato originario-base primario que origine un crédito: puede ser una compraventa con saldo de precio o un mutuo garantizado con hipoteca.-

Para que sea económicamente factible titular estos créditos es necesario:

---

<sup>32</sup> LORENZETTI, Ricardo Luis “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores, 1999

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

\*Que una de las partes sea una entidad financiera, por que es la que puede organizar la securitización, estando capacitada profesionalmente y habilitada para ello.-

\* Que exista un crédito de cumplimiento previsible y garantizado. Ello es así por que de lo contrario no habrá interesados en comerciar con ese crédito, ya que a medida que aumenta la imprevisibilidad y el riesgo, el crédito valdrá menos hasta llegar a la falta de interesados.-

\* Que exista una pluralidad de créditos. Si bien no se trata de un requisito, la realidad muestra que la operación alcanza niveles de rentabilidad cuando hay una masa de créditos cesibles, por que de esa manera se alcanza el volumen necesario para que la operación neutralice los costos que involucra.-

b) Contrato secundario.-

El mecanismo que surge es la celebración de un contrato secundario derivado del primero: la entidad financiera, como acreedora o cesionaria de un crédito cierto ilíquido en el contrato primario, celebra un contrato con un tercero. Las variantes son múltiples: la entidad financiera minorista puede ceder una masa de créditos a un banco mayorista, o puede cederlos a una sociedad de fondos comunes de inversión.-

c) Creación de título valor.-

Los créditos originarios pasan a integrar la propiedad fiduciaria, sobre la que se emiten, títulos valores representativos de deuda o certificados de participación.-

d) Contrato de inversión.-

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

El fondo celebra un contrato con los inversores en el que se determina los derechos del titular del título valor. El crédito originario quedan en propiedad fiduciaria del fondo y no hay una cesión al inversor.-

### **II.7 EL MERCADO DE CAPITALAS.-**

El siglo XX ha asistido al auge de la sociedad anónima como forma jurídica indispensable para grandes empresas e instrumento de evolución económico contemporánea.-

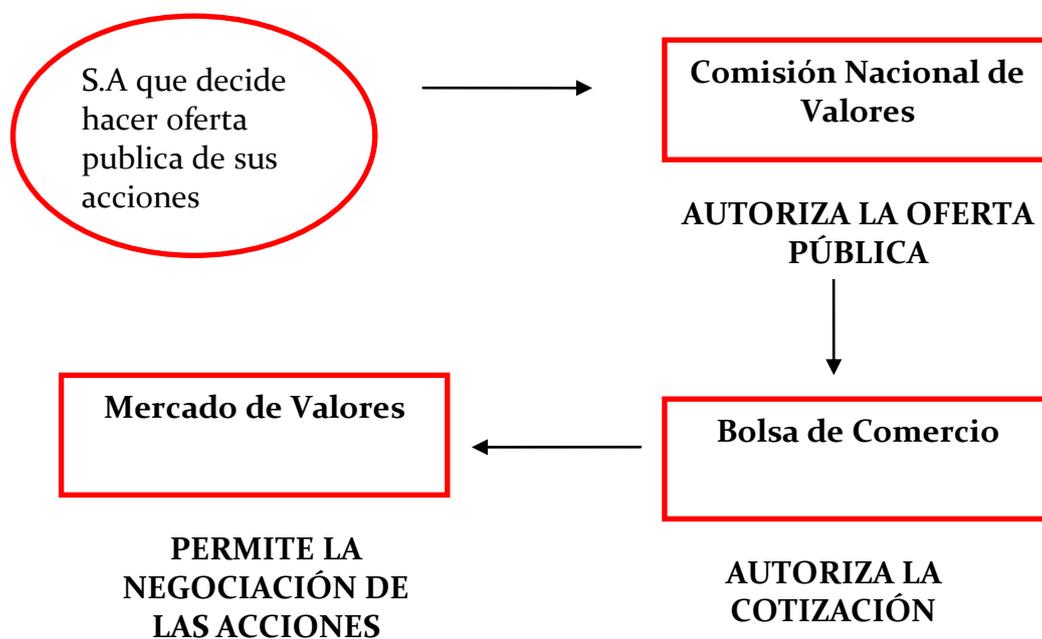
El principio de la limitación de la responsabilidad de las personas sobre los activos aportados y la división del capital en títulos de fácil circulación han sido factores que impulsaron la movilización del ahorro privado. El mercado de títulos valores ha adquirido vasta resonancia popular especialmente en los países que han alcanzado un mayor grado de desarrollo industrial. Millones de ahorristas logran así acceso a las acciones de grandes empresas, y éstas, por su parte obtienen los fondos necesarios para sus operaciones.-

En la República Argentina fue necesaria una legislación que protegiera el ahorro y al mismo tiempo, facilitara el desarrollo de la iniciativa individual y el espíritu de empresa.-

La sanción de la Ley 17.811 en el año 1968 permitió un equilibrio de la acción estatal y las instituciones bursátiles, en vista a la protección del público inversor y la creación de condiciones de seguridad y confianza que impulsen la difusión de la propiedad de títulos valores con los controles jurídicos necesarios pero sin injerencias estatales obstructoras de los negocios.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Nuestro régimen legal a creado un sistema bursátil de estructura compleja, ya que reconoce la especialización operativa del mercado de valores, en cuanto solo puede operar con títulos públicos o privados, de acuerdo con las condiciones que fijen los respectivos reglamentos, pero a su vez, debe integrar una Bolsa de Comercio autorizada, con estatutos que prevén la cotización de títulos. Hay pues dos personas jurídicas que no pueden actuar independientemente sino que deben integrarse.-



### II.8 OFERTA PUBLICA.-

Es la oferta que se realiza a través del mercado de valores, mediante algún medio de comunicación masivo y a persona indeterminada para adquirir los títulos. Consiste en una propuesta abierta y transparente que se hace dando a conocer la firme decisión de comprar o vender títulos valores, los que pueden ser comprados por cualquier inversor.-

En nuestro país, la Ley N° 17.881 enuncia la siguiente definición:

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

**Artículo 16.** — Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

**Artículo 17.** — Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

**Artículo 18.** — La oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado, no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina, en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los títulos valores citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 16.

La Ley 17.811, en los artículos 6 (texto s/Decreto 677/01) y 7, establece:

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

“La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.
- g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley,

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.

ARTICULO 7º.- La Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, a los efectos de acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley. En el ejercicio de sus funciones puede:

- a) Requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;
- b) Recabar el auxilio de la fuerza pública;
- c) Iniciar acciones judiciales;
- d) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante”

**CAPITULO III**  
**CASO BONESI**

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

### III.1 LA PROBLEMÁTICA.-

Bonesi, ésta conocida cadena de electrodomésticos pudo sobrevivir a la hiperinflación de fines de los '80, a la convertibilidad, al corralito y a otros tantos de los males argentinos que se sucedieron desde que la compañía fue fundada, allá por 1959.-

Sin embargo, esta empresa que comenzó siendo una tienda de discos de pasta de la ciudad bonaerense de Campana y terminó convirtiéndose en una importante cadena de electrodomésticos con 41 sucursales en varios puntos del interior, no podría sobrevivir a nuevos infortunios de la época. La parálisis del consumo y el crecimiento de los impagos de sus clientes fueron una combinación demasiado explosiva para la cadena de artículos para el hogar, que en el mes de Abril de 2009 solicitó la apertura de su concurso preventivo y dejó de transferir los pagos efectuados por sus clientes a los bancos emisores de los fideicomisos, Standand Bank y Banco de Valores, por 35 millones.-

La empresa de artículos del hogar, Bonesi S.A., tenía emitidos por oferta pública en el mercado nueve fideicomisos financieros sucesivos, integrados cada uno en forma exclusiva por certificados de participación en tres clases jerarquizadas entre sí. Los activos fideicomitidos estaban constituidos por cuentas a cobrar derivados de ventas ya efectuadas a consumidores. En ningún caso Bonesi garantizaba a los beneficiarios el cobro de sus títulos.

Los fiduciarios eran el Banco de Valores y el Standard Bank, siendo agente de control Standard & Poor's. A su vez Bonesi, dada su experiencia sobre la cartera y la comodidad de que los deudores cedidos no modificaran el lugar de pago previsto, había sido

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

designada administradora y agente de cobro, realizando las cobranzas, rindiendo cuentas y depositando los fondos en las cuentas de los fiduciarios.-

La cadena de electrodomésticos usufructuó, como lo hacen la mayor parte de estas cadenas de venta. Esto consiste en un proceso de financiamiento, que constituye lo que se ha dado en llamar la “titulización” de créditos. Desde un punto de vista exclusivamente financiero, implica financiarse en base a la venta de cuentas por cobrar.-

La empresa que recurre a este procedimiento, Bonesi en este caso, ha vendido **sus** carteras de créditos a un precio que está determinado por la oferta y la demanda en el mercado, por vía del precio al que resultan colocados entre los inversores del público los valores negociables emitidos, en relación con el fideicomiso al que dichas carteras fueran transferidas.-

Luego, los créditos fideicomitados pasan a ser propiedad del fiduciario, el que aplica la cobranza de los mismos al pago de los servicios de renta y amortización establecidos en las condiciones de emisión de los valores fiduciarios, en favor de quienes son los “dueños” reales de esos flujos de fondos: los tenedores de tales valores, que se cuentan por cientos en el mercado de capitales.-

Este vehículo de inversión ha permitido a Bonesi, como a la gran mayoría de las firmas colegas en el sector de comercialización de artículos del hogar y electrónicos, financiar su capital de trabajo a un costo y a plazos que las entidades financieras no han podido ni pueden satisfacer a través de las operatorias tradicionales de préstamos.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

En determinado momento, invocando graves problemas económicos y financieros, Bonesi suspende las rendiciones de cuentas y los depósitos en las cuentas fiduciarias, retiene los fondos percibidos y se presenta en concurso preventivo.-

Ante ello los fiduciarios convocan a asamblea de tenedores la que resuelve el cambio de administrador, en medida que Bonesi desacata y sigue percibiendo los créditos fideicomitidos.-

Frente a esta situación Standard Bank como fiduciario interpuso una medida cautelar frente al juez del Juzgado N° 16, en el que se tramita el concurso de la cadena de electrodomésticos Bonesi, solicitando la inmediata devolución de los fondos retenidos, que se ordene a Bonesi S.A. a abstenerse de continuar con la cobranza de los créditos y el cese inmediato en la administración de los bienes fideicomitidos por no pertenecer los mismos a la masa concursal. Al igual que Banco de Valores, la entidad expuso que los recursos fueron retenidos ilegalmente por Bonesi.-

El juez admitió parcialmente la medida cautelar interpuesta, no obstante Bonesi continuó con la percepción y retención ilegítima de los fondos de los fideicomisos.-

Ambas partes apelaron la medida del juez de primera instancia.-

Bonesi que en lo sustancial se agravió de:<sup>33</sup>

a. La falta de consideración de las graves consecuencias que supondría el cumplimiento de la cautelar, atento a la ausencia de fondos para continuar con sus actividades, lo que devendría en la quiebra;

---

<sup>33</sup> PAOLANTONIO, Martín “Primer examen del fideicomiso financiero en el ámbito concursal: el caso Bonesi”, Ed. Selected work's 2010

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

b. la coincidencia de la cautelar con la acción de fondo (incidente de restitución), por lo que ésta sería una sentencia de condena anticipada, estando además en conocimiento del juez del concurso que Bonesi S.A. no tenía los saldos de caja para afrontar la cautelar;

c. el hecho de que los “fideicomisos Bonesi” no tienen identidad ni sustancia de verdaderos fideicomisos, sino que son un vehículo híbrido concebido para instrumentar operaciones de crédito preexistentes y establecer su mecanismo de pago. Su finalidad es ilícita, en cuanto persigue un fin elusivo en cuanto se pretende la conformación de un patrimonio de afectación distinto del patrimonio del deudor, no tratándose auténtica y fielmente del instituto previsto por la ley 24.441. De allí que los sujetos relacionados al fideicomiso son acreedores preconcursales que deberán insinuar sus créditos en el proceso universal. En esta línea, afirma Bonesi S.A. que los fideicomisos son inoponible al concurso atento a su ilicitud causal, constituyendo un superprivilegio y violando el principio de igualdad de los acreedores. Señala que, aun cuando los fideicomisos hubieran sido regularmente constituidos, lo que se les transmitió en propiedad o garantía al banco fiduciario son los créditos causados en las ventas y no la propiedad del dinero que los deudores entregan a Bonesi S.A. en pago de los créditos cedidos. Afirma finalmente que Bonesi S.A. actúa como agente de cobro en razón de un segundo contrato, distinto del fideicomiso en sí, y, por ende, que el dinero será de propiedad del Banco recién cuando Bonesi lo entregue (Art.577 y 3265 del Código Civil) pues hasta entonces es una masa indiferenciada de cosas fungibles. En todo caso, agrega, el crédito del banco a la rendición de cuentas y percepción del saldo es de causa preconcursal y nacida del

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

segundo contrato (no del fideicomiso), no dando lugar a ninguna acción de reivindicación o restitución; y

d. habiéndose considerado por el juez que se trataba de una cuestión “opinable”, el criterio restrictivo en materia de medidas cautelares debió llevar a su rechazo, particularmente considerando la posible vulneración de principios concursales.-

La sala E Cámara de apelación en lo comercial hizo lugar a lo solicitado por el fiduciario desestimando la pretensión de Bonesi S.A., sustentando la decisión en que:<sup>34</sup>

a. no existe una afectación del flujo de fondos de la empresa, en tanto no se trata de un fideicomiso al que se le hayan cedido todo o parte de las cobranzas futuras –hipótesis típica de los fideicomisos de garantía-;

b. la actuación de Standard Bank (fiduciario), y su eventual responsabilidad resulta ajena a la cautelar y a su acción de fondo, e idéntica conclusión cabe sobre la “influencia significativa” o “control” que –según la concursada - ejercía dicha entidad bancaria;

c. la identidad entre la cautelar y la acción de fondo, es avalada porque el artículo 138 de la ley 24.522, autoriza a terceros a requerir medidas de conservación del bien entregado al fallido mientras se tramita el incidente de restitución;

d. la alegación acerca de la desnaturalización de los fideicomisos implica la afirmación de una simulación ilícita, cuya alegación estaría vedada a quien fue parte en el negocio. Tampoco existe desnaturalización ni ilicitud causal, teniendo en cuenta la recepción legal del fideicomiso financiero, y la afirmación de la propia

---

<sup>34</sup> PAOLANTONIO, Martín “Primer examen del fideicomiso financiero en el ámbito concursal: el caso Bonesi”, Ed. Selected work's 2010

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

concurrada de que la causa--fin habría sido la obtención de financiación en el mercado de capitales;

e. la obligación que se encontraría pendiente de cumplimiento por parte de Bonesi S.A. sería la de entregar las cobranzas percibidas en su rol, no ya de fiduciante, sino de administrador de los bienes fideicomitidos, que encuadra en la obligación de restituir bienes de terceros; y

f. la referencia a la “opinabilidad” de la cuestión, fue descartada afirmándose que la existencia de eventuales opiniones de la doctrina no puede considerarse como una mengua a las potestades jurisdiccionales.-

De acuerdo con el fallo, las medidas dispuesta por la Cámara deben ser cumplidas por Bonesi bajo apercibimiento de adoptar otras medidas de resguardo sobre su patrimonio.-

La resolución judicial ordeno además a Bonesi dejar de retener los pagos de las cuotas de los créditos correspondientes a los fideicomisos que los deudores efectúen o hayan efectuado en las sucursales de la misma.-

De esta manera, Bonesi debe entregar a Standard Bank, en su carácter de fiduciario, los fondos retenidos indebidamente.-

Lo resuelto por la cámara tiene una gran trascendencia, porque denota que la justicia ha interpretado correctamente como opera la dinámica de los fideicomisos financieros. En éstos, los créditos que se ceden en propiedad fiduciaria han salido del patrimonio del fiduciante quien recibe como contraprestación el producido de la colocación de los valores fiduciarios entre el público inversor. De esta forma, tal como lo dijo la Cámara, más allá de que el fiduciante haya

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

sido designado como administrador y agente de cobranza, no existe ninguna justificación para sostener que los flujos de fondos pueden utilizarse en beneficio de quien no es propietario de ese dinero.-

Mientras tanto, esta situación sigue enturbiando el mercado: sucede que, antes de Bonesi, ninguna de las 2.000 compañías que se financiaron con fideicomisos en la Argentina había retenido el dinero que le correspondía a los inversores. Menos aún, se había visto que uno de esos instrumentos entrara en default. Desde 2004, mediante este mecanismo se ha financiado gran parte del consumo de personas con bajo grado de bancarización. El auge de los préstamos otorgados por las cadenas comerciales que venden electrodomésticos, por las tarjetas de crédito no bancarias y por cooperativas y mutuales se respaldó en este tipo de financiación. Sin embargo, el escenario cambió.-

Es por eso que, en estos días, la Comisión Nacional de Valores (CNV) se ha puesto a trabajar muy activamente en un paquete de normas que le den al inversor un reaseguro respecto de los fideicomisos.-

### III.2 RESOLUCIÓN N° 555 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.-<sup>35</sup>

En un intento de evitar que desaparezca la principal fuente de financiamiento al consumo de los últimos años por la conmoción causada por el llamado "caso Bonesi", la Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó cambios en la normativa vigente para los fideicomisos financieros, que apuntan a proteger a los inversores.-

---

<sup>35</sup> [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) “MARCO REGULATORIO-RESOLUCIONES GENERALES”

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

La reforma en el régimen regulatorio de estos instrumentos pone el acento en el rol de fiduciante, es decir, el que cumplía la cadena de electrodomésticos que pidió el concurso de acreedores y dejó de pagarles a los inversores, a los que había transferido los créditos que había dado a los clientes para financiar compras de electrodomésticos.-

Apunta, básicamente, a que el cobro de las cuotas de los préstamos sea informado en tiempo real al fiduciario, el agente que realizó la colocación del fideicomiso y se encarga del pago a los inversores, y que la entrega del dinero recaudado sea más rápida.-

A efectos de poder delegar las funciones de cobro, se deberá contar con un sistema informático que permita al fiduciario conocer, en forma simultánea con su percepción, las cobranzas realizadas, para lo que tendrán un plazo de adecuación.-

La resolución N° 555, adoptada por la CNV, además amplía los requisitos de información a suministrar no sólo en oportunidad de la colocación de los valores, sino también mientras éstos se encuentren en circulación.-

La Resolución es la N° 555 prevé un sistema de información simultáneo entre las casas receptoras de los pagos, como lo era Bonesi en el caso de electrodomésticos, y los fiduciarios, por lo general bancos, a fin de que éstos últimos a medida que se percibieran los importes, fueran tomando conocimiento de dicha situación.-

Además de ese sistema y con estricta relación con él, los fiduciarios deben controlar con rigor a los gestores de cobro cuando deleguen esas funciones. Pero la contratara de esa “facultad” es que los propios

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

fiduciarios son responsables ante el resto de los partícipes, con lo que puede verse reducido el número de ellos que se anime a participar en este tipo de negocios.-

De modo similar, se obliga a tener previsto un administrador o gestor de cobro sustituto, que deberá asumir en caso de que quien está desarrollando esas tareas deje de hacerlo por cualquier motivo. Ese sustituto cobra una comisión por el trabajo incrementando así el servicio de fideicomiso.-

Al respecto, diferentes entidades presentaron sus quejas por dicha resolución ya que entienden que materialmente es imposible cumplimentar la simultaneidad de la información, debido a la escasez de medios técnicos y que, además, no garantiza que efectivamente el precepto gire los fondos a los fiduciarios.-

Los puntos de esta resolución que hemos mencionado crean procedimientos que, no podemos dudarlo, se han hecho para brindar seguridad adicional a los negocios fiduciarios pero, quizás, han agregado trabas que pueden generar un efecto no deseado.-

### III.3 DERECHOS DEL CONSUMIDOR.-

En medio de este entramado, que fue el caso Bonesi, quedaron los clientes, quienes habían comprado un electrodoméstico con un crédito en la firma Bonesi y todos los primeros días del mes cumplía con la obligación de abonar su cuota, no salían de su asombro al recibir una nota remitida por el Standard Bank que les informaba que sus créditos con la firma Bonesi había sido cedido a ese banco, y que a partir de ahora debería pagar su cuota en Pago Fácil, indicando un 0800, para recibir información.-

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Los consumidores desorientados se preguntaban ¿Quién era este tal Standard Bank que jamás en su vida había sentido nombrar? ¿Cómo era que ellos habían comprado en Bonesi, pero aparentemente le debían dinero a ese Banco? Y lo más importante ¿Que debían hacer? - Ante esta situación, lo primero que recomiendan las instituciones de defensa del consumidor, es concurrir a las oficinas de los distintos organismos que defienden a los consumidores para recibir asesoramiento y plantear la denuncia formal ante la clara violación de sus derechos elementales.-

Los derechos fundamentales de los consumidores están consagrados en el artículo 42 de la C.N. que indica que los mismos tienen derecho, en la relación de consumo, a la protección de su salud, seguridad e intereses económicos; a una información adecuada y veraz; a la libertad de elección, y a condiciones de trato equitativo y digno.-

Y en este caso particular que estamos tratando se ha violentado el derecho que tiene todo consumidor a la información adecuada y veraz, habida cuenta que al momento de otorgarle el crédito o en el transcurso de la relación contractual nadie le indicó que el mismo había sido cedido a otra entidad. Además se ha vulnerado el derecho al trato equitativo y digno, puesto que no es un trato digno someter a un consumidor que cumple puntualmente sus obligaciones a la incertidumbre de no saber a quien debe pagar las cuotas restantes. Y también podría afectarse el derecho a la protección de sus intereses económicos en la eventualidad de que abonando su cuota en Bonesi, Standard Bank le reclame los pagos, o viceversa.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Lamentablemente, ambas firmas en vez de solucionar sus conflictos y aclarar la situación, se han encargado de intranquilizar a los consumidores con solicitadas públicas que solo traen confusión.-

Y esto comienza con una solicitada realizada por el Standard Bank que informaba a los consumidores que realizaron compras en cuotas en Bonesi entre el 7 de noviembre de 2007 y el 31 de enero de 2009, que sus créditos podrían haberse cedido y que debían abonar las mismas a través de otra cadena de pagos. Esto fue desmentido a los pocos días por otra solicitada de Bonesi, quienes manifestaron que los dichos del Standard Bank no se encontraban respaldados por ninguna decisión judicial. Así, el abogado de Bonesi, Diego Yankelevich, explicó que no había sido notificado de ninguna resolución judicial. Y aclaró que respetamos las decisiones judiciales y que las acciones de la empresa se encuadran en lo que marca la ley de concurso y quiebra.-

Ante esta situación, las entidades de Defensa al Consumidor recomendaron continuar abonando sus obligaciones en Bonesi, y quienes reciban las notificaciones del Standard Bank, concurren a la Dirección de Comercio Interior y efectúen la correspondiente denuncia ante el reclamo de este Banco del cual desconoce cualquier relación. Por otra parte, si algún consumidor hizo caso a las indicaciones de las notificaciones y realizó pagos al Standard Bank por obligaciones contraídas en Bonesi, también debe concurrir en forma urgente a la Dirección de Comercio Interior y formular un reclamo contra las empresas mencionadas.-<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Diario LA LEY de fecha de 20 de Mayo de 2009, ¿Qué pasa con Bonesi?

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Es fundamental que tanto consumidores como usuarios conozcan que cualquiera sea la relación de consumo, pagar es aceptar, por ello un pago sin reservas puede considerarse como la aceptación de una deuda, de condiciones, o como el reconocimiento de una entrega o de un servicio.-

### III.4 LA CUESTION DE LA NOTIFICACION A LOS DEUDORES CEDIDOS.-

Conforme con el art. 12 de la ley 24.441, el dominio fiduciario tiene efectos frente a terceros “desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos”.-

En el caso del fideicomiso financiero, si los activos aportados son créditos, deberán cumplirse las reglas de la cesión de créditos, entre las cuales se ubica la exigencia de notificación al deudor cedido por acto auténtico (art. 1467 código civil), que debe ser anterior al eventual concursamiento para hacer oponible la cesión a los acreedores del cedente (art. 1464 del código civil).-

Sin embargo, si lo transmitido es una cartera de créditos y el objeto de la cesión es garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública, por aplicación de los Art 70, 71 y 72 de la ley 24.441 no es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido, siendo válida la cesión desde su fecha.-

Queda claro, pues, que la prescindencia de notificación solo funciona cuando existe oferta pública.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Ahora bien, no configurándose la excepción de “oferta pública” ¿puede reemplazarse la notificación personal al deudor mediante la publicación de edictos?.-

Al respecto cabe señalar que la doctrina civil ha equiparado desde siempre las nociones de “acto público” con la de instrumento público. Así, lo sostenía Salvat para evitar que los derechos de los terceros puedan ser fácilmente burlados a lo que agregaba que esta era la solución consagrada por el código al reglamentar el conflicto entre dos cesionarios sucesivos (Art. 1470).<sup>37</sup> Lo mismo sostenía Borda al requerir instrumento público para que la cesión del crédito tenga eficacia respecto de terceros (Art. 1467 in fine).-<sup>38</sup>

En consecuencia, entendemos que la notificación por publicación de edictos en el Boletín Oficial, en un diario de circulación general o en un diario de circulación local, no produce los efectos legales de su validez erga omnes para los actos entre particulares si ello no está así previsto en la ley respectiva que la ordene.-

Resulta también claro que la autenticidad de los documentos insertados y publicados en el Boletín Oficial (Art. 6, Dto. 659/1947 P.E.N. y análogos provinciales), refiere a las leyes y actos de Gobierno, por imperio del Art. 3 del Código Civil, pero no a actos de particulares voluntariamente publicados en el Boletín Oficial.-

En particular, el Art. 12 de la Ley 24.441, como ya lo hemos señalado, requiere para la validez de la transmisión, el cumplimiento de “las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos”; y tratándose de cesión de créditos entre las formalidades

---

<sup>37</sup> Salvat, Raimundo, Tratado de Derecho Civil argentino. Contratos, t. I, p.304.

<sup>38</sup> Borda G.A., Tratado de Derecho Civil argentino, t. I, “Contratos”, Abeledo- Perrot, Bs. As., 1979, p. 448.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

exigidas por el código civil no podemos encontrar la notificación por edictos.-

### III.5 CONSECUENCIAS DEL CASO BONESI.-

El caso Bonesi enturbió en su momento aún más el mercado de fideicomisos financieros, ya que la crisis nacional e internacional, la fuga de capitales, el conflicto agropecuario y la nacionalización de las AFJP ya habían retraído la negociación de estos instrumentos.-

Tras la eliminación de las AFJP, el universo de este tipo de inversores se concentro en un único inversor, ANSES (administración nacional de seguridad social), que es un organismo del estado, que dirige y maneja todo. Eso significa que los empresarios deban sentarse a negociar con los funcionarios su participación en el instrumento.-

La inversión directa de los fondos previsionales garantizan el éxito de la colocación, pero el comportamiento de ANSES indica que esta mas interesado en invertir directamente a largo plazo. Por lo tanto, la ANSES condiciona el comportamiento del resto de los inversores. Las compañías de seguro y los bancos sufren la incertidumbre y la crisis de confianza, por lo que están más lentos en participar.-

En abril del 2009, la colocación de fideicomisos financieros cayó un 51,6% interanual y un 64% mensual, según lo relevado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC). Se colocaron 20 fideicomisos financieros por u\$s157,6 millones. Hasta el 12 de mayo de 2009, las autorizaciones de nuevas series estuvieron frenadas en la Comisión Nacional de Valores (CNV), mientras estaba en estudio una nueva normativa, que en el punto anterior desarrollamos.-

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”



El caso Bonesi es relevante en el mercado porque a través de los fideicomisos financieros se ha financiado gran parte del consumo de personas con bajo grado de bancarización.-

En Argentina el auge de los préstamos otorgados por las cadenas comerciales que venden electrodomésticos, por las tarjetas de crédito no bancarias y por cooperativas y mutuales se respaldó en este tipo de financiación, que creció a un ritmo promedio del 56% anual desde 2004 hasta fin del año 2008. De hecho, en abril del 2009, las financiaciones del consumo respaldaron casi el 99% de las emisiones de fideicomisos financieros: un 84% fue para préstamos personales y un 14,3%, para financiación de tarjetas de crédito.-<sup>40</sup>

La evaluadora de riesgo sumó otro capítulo al desalentador devenir financiero de la cadena de electrodomésticos Bonesi.-

<sup>39</sup> [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

<sup>40</sup> [www.iprofesional.com.ar](http://www.iprofesional.com.ar) En “Advierten sobre la crisis de regulación del fideicomiso financiero” de Verónica Dalto, 30 de Junio 2009

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Cuando a Standard & Poor's le llegó el turno de expedirse y calificar los fideicomisos de Bonesi, se tomó su tiempo, pero finalmente este lo hizo y le bajó el pulgar a los contratos financieros tan cuestionados.-

Este es otro anuncio que ensombrece el futuro de los fideicomisos tras el resonante caso testigo de la cadena de electrodomésticos Bonesi, que anunció su concurso preventivo al entrar en cesación de pagos.-

Esta acción de calificación se funda en la información sobre la falta de fondos para hacer frente el pago de servicios de interés, como consecuencia de la no transferencia por Bonesi, administrador y agente de cobro de los fideicomisos calificados, a partir del 21 de abril del 2009, de las cobranzas de los activos fideicomitidos a las cuentas de los fideicomisos. A su vez, se explica por el no cumplimiento por parte de la cadena de electrodomésticos de las órdenes judiciales emitidas por el tribunal por el cual tramita su concurso preventivo, sentencias de fecha 13 de mayo, 19 de mayo, 22 de mayo y 1 de junio de 2009, mediante las cuales se dispuso la inmediata restitución y transferencia de los fondos retenidos por aquél, a las cuentas de los fideicomisos.-

Según Standard & Poor's, sus recientes acciones de calificación sobre los fideicomisos citados (CreditWatch del 17 de abril, bajas de calificación del 22 de mayo y 19 de junio de 2009), la no reanudación del flujo de fondos a las cuentas fiduciarias de los fideicomisos mencionados -a lo cual se suma la inacción del fiduciario para reemplazar al administrador y agente de cobro desde el 21 de Abril hasta el 24 de junio de 2009- conlleva el riesgo de incumplimiento en

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

el pago en tiempo y forma de los de servicios de interés de los certificados de participación Clases A y B.-<sup>41</sup>

En tanto, Standard & Poor's señaló que "continúa realizando el seguimiento de sus calificaciones en base a todas las informaciones disponibles sobre las distintas alternativas que incidan en la evolución de las cobranzas de los créditos fideicomitidos, incluyendo el progreso de las medidas judiciales orientadas a proteger el activo subyacente y en el consiguiente flujo de fondos disponible para el pago de los instrumentos calificados".-

---

<sup>41</sup> [www.iprofesional.com](http://www.iprofesional.com) En “Standard & Poor's bajó las calificaciones de los fideicomisos de Bonesi” de Mauricio Tello, 27 de Mayo 2010

# CONCLUSIÓN

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Cada una de las puntualizaciones realizadas en este trabajo final de graduación nos hace notar que desde el día 16 de enero de 1995 en que la ley 24.441 se publicó en el Boletín Oficial, la sociedad empresaria y jurídica argentina comenzó a diseñar aplicaciones del contrato de fideicomiso financiero y las llevó a la práctica a lo largo de estos años.-

El fideicomiso financiero es el instrumento de inversión que ganó prestigio en el mercado local por haber salido prácticamente indemne de la crisis de 2001 y que, tras haber superado tamaña prueba, no casualmente dinamizó de manera significativa la oferta de créditos comerciales en los últimos años.-

También podemos confirmar que en la práctica esto no ha podido ser acompañado por la completa y correcta interpretación del instrumento jurídico, dando lugar en algunos casos a distorsiones preocupantes debido a la interpretación ambigua y a errores en la redacción de los contratos, los cuales son el corazón de los proyectos, especialmente en la definición de roles y responsabilidades.-

Las razones encontradas son muchas, pero debemos citar algunas preponderantes como la visión errónea sobre que el fideicomiso es una suerte de herramienta mágica que salva cualquier negocio, la falta de capacitación sobre el tema que poseen las personas que toman decisiones relacionadas con los negocios y la falta de asesoramiento profesional capacitado y con experiencia en la aplicación. Este diagnóstico podría ser atenuado debido a lo novedoso de su uso pero, si volvemos a observar las cifras involucradas, el aumento de autorizaciones, la cantidad de emisiones y las perspectivas, nos damos cuenta que hubo una falla importante al no

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

realizar una tarea de difusión planificada. Por otra parte, la figura puede haber quedado mal asociada a grandes operaciones financieras, lo que podría haber actuado como barrera para la generalización de los proyectos productivos. Esto afectaría mayormente a las PYMES en su conjunto y a las economías regionales en particular.-

A fin de lo expuesto sigue siendo un contrato novedoso para algunos pero sobre todas las cosas un instrumento con tantas perspectivas de uso que despierta la creatividad tanto en el mundo de los negocios como en el área del derecho.-

Un país tiene dos alternativas, modernizarse, adoptando nuevos instrumentos financieros y jurídicos que amplían el horizonte de inversión o permanecer anclados a las viejas estructuras que impiden dicho desarrollo.-

La securitización o titulización de activos, como mecanismo de desintermediación financiera y movilizador de carteras crediticias, utilizado por operadores responsables que sepan cuidar el proceso, nos conducirá por el camino que desemboca en un mercado de capitales ágil y eficiente, que brinde a la sociedad repuestas concretas.-

En el fideicomiso financiero, el único límite es la imaginación.-

Para finalizar podemos decir, a manera de aporte a la temática, que es necesaria la reforma de la ley de fideicomiso N° 24.441, ello a raíz de que originalmente la figura fue creada para financiar la construcción de la vivienda y con el tiempo se la utilizó para lo mas diversos fines: garantía, administración, testamentos y para securitizaciones financieras. En el caso de fideicomisos financieros fue adoptada por supermercados, casa de electrodomésticos, tarjetas de crédito, etc.-

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

El caso Bonesi fue el detonante de una serie de irregularidades que de los más diversos lugares se hicieron oír para pedir más regulaciones y más controles sobre los fideicomisos, especialmente los financieros. Las regulaciones existentes emanan de resoluciones de la CNV, que legalmente tiene facultades a esos efectos, pero las normas revisten, obviamente, de jerarquía diferentes a las leyes.-

La resolución nº 555 de la CNV se ocupó de regular algunos aspectos vinculados con los fiduciantes y los gestores de cobros en fideicomiso financieros, pero entiendo que se hace necesaria una reforma integral en la ley 24.441 especialmente en los aspectos referidos a fideicomisos financieros, prestando especial atención al papel que lleva a cabo el administrador y/o agente de cobro de los fideicomisos financieros.-

Teniendo presente el artículo 1º de la Ley 24.441, el fiduciario es la figura fundamental del instituto y es quien se obliga a ejercer la propiedad fiduciaria en beneficio de quien se designe en el contrato.- Ahora bien, sobre la base de la experiencia del fiduciante, en los hechos, y atento la falta de prohibición legal o reglamentaria expresa, se delega la función más trascendente del fiduciario -la recaudación de los flujos de fondos futuros- en el fiduciante. De este modo, además del riesgo de concurso del fiduciario, se genera el riesgo de concurso del fiduciante / administrador.-

Resulta desaconsejable la designación del fiduciante como administrador y/o agente de cobro del fideicomiso financiero, este rol debería ser asumido personalmente por el fiduciario sin posibilidad de delegación alguna.-

Por lo expuesto, se estima que sería prudente que en las sucesivas emisiones se establezca en los prospectos que el fiduciario asuma este

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

rol y debiendo analizarse incluir una prohibición reglamentaria expresa, en vistas a fortalecer el sistema de control imperante en la vida de los fideicomisos financieros y fundamentalmente para que no se repitan casos como el analizado, los cuales, en definitiva, terminan perjudicando al público inversor. Y en el caso de ser imprescindible, deberán extremarse los recaudos para su control teniendo en cuenta que el fiduciario responde por la gestión del fiduciante frente los beneficiarios.-

En síntesis, este caso puede servir de disparador para despertar la necesidad de plantear una reforma profunda de la ley de fideicomiso, dotando a la figura de nuevas utilidades, despejando vacíos legales y regulando cuestiones dudosas que puedan desvirtuar el instituto, generando perjuicios en particulares o contratantes de buena fe que puedan ver reducidas sus posibilidades de inversión o ganancia.-

El instrumento otorga importantes beneficios. Eso nadie lo duda. Es una herramienta muy versátil, genera un blindaje jurídico contra los embates de los acreedores del fiduciario, del fiduciante y del beneficiario. Un verdadero traje a medida. Sin embargo, la ley que lo regula es otra cosa.-

# **BIBLIOGRAFÍA GENERAL**

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

**ALEGRÍA Héctor**, “Securitización documentos de trabajo y las bases para una reforma legislativa”, 1992, citado por Daniela Noemí Amallo, ob. cit., págs. 107/108.

**ARGÜELLO, Luis Alberto**, "Manual de Derecho Romano", Ed. Astrea, 3ª edición, 1993.-

**BONO, Gustavo Alejandro**, “Ley Nº 24.441 Financiamiento de la vivienda y la construcción”, Ed. Alveroni, 1995.-

**DELOITTE**, “Seminario de Fideicomiso Financiero”, Mayo 2005

**Diario LA LEY** de fecha de 20 de Mayo de 2009, ¿Qué pasa con Bonesi?-

**JELONCHE Edgar I.**, “La titulización y la financiación de la pymes”, citado por Daniela Noemí Amallo, en “El fideicomiso, los fondos comunes de inversión y las sociedades de objeto especial como instrumentos de financiamiento”, Cuadernos de la Universidad Austral, Nº. 2, Ed. Depalma, Bs. As. 1.996, pág. 107.-

**LISOPRAWSKI, Silvio V. Y KIPER, Claudio M.** Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitizacion. Editorial Depalma. Buenos Aires. 1995.-

**LORENZETTI, Ricardo Luis** “Tratado de los contratos” Bs As Rubinzal-Culzoni Editores.-

**MARTORELL Eduardo Ernesto**, en “Tratado de los Contratos de Empresa”, Ed. Depalma, Bs. As. 1996, Tomo II “Contratos Bancarios”, pág. 668.-

**PROYECTO DE TESIS:** “fideicomiso financiero: Caso Bonesi”.-

**OLCESE, Matías**, “Fideicomiso Financiero: Análisis Jurídico del Fideicomiso financiero como vehiculo para la securitización de activos en el Derecho Argentino”. TFG.-

**SOLER, Osvaldo H.**, “fideicomiso”, Estudio Osvaldo H, Soler y Asociados, Buenos Aires, 2000

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

[www.inversiones&fondodeinversiones.com](http://www.inversiones&fondodeinversiones.com)

[www.acader.unc.edu.ar](http://www.acader.unc.edu.ar) / MOISSET DE ESPANÈS, Luis- HIRUELA, María del Pilar, “Algunos lineamientos generales del fideicomiso de la ley 24.441”  
FUNES, Saturno J., “Fideicomiso”, Pág. 52 y sig.  
ALCHURÒN, Juan Martín, “Fideicomisos. Aspectos jurídicos, tributarios y contables”, Pág. 26

[www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) “MARCO REGULATORIO-RESOLUCIONES GENERALES”

[www.iprofesional.com.ar](http://www.iprofesional.com.ar) En “Advierten sobre la crisis de regulación del fideicomiso financiero” de **Verónica Dalto**

[www.iprofesional.com](http://www.iprofesional.com) En “Standard & Poor's bajó las calificaciones de los fideicomisos de Bonesi”

**Ley Nº 24.441:** FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA Y LA CONSTRUCCION.

**Ley Nº 17.881** OFERTA PUBLICA DE VALORES, BOLSAS O MERCADOS DE COMERCIO Y MERCADOS DE VALORES

# ANEXO

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

## FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA Y LA CONSTRUCCION

Ley N° 24.441

**Fideicomiso. Fiduciario. Efectos del fideicomiso. Fideicomiso financiero. Certificados de participación y títulos de deuda. Insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero. Extinción del fideicomiso. Contrato de "leasing". Letras hipotecarias. Créditos hipotecarios para la vivienda. Régimen especial de ejecución de hipotecas. Reformas al Código Civil. Modificaciones al régimen de corretaje. Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión. Modificaciones al Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Modificaciones al Régimen Registral. Modificaciones al Código Penal. Modificaciones a las leyes impositivas. Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal.**

Sancionada: Diciembre 22 de 1994.

Promulgada: Enero 9 de 1995.

El senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc. sancionan con fuerza de Ley:

### TITULO I

#### Del fideicomiso

#### CAPITULO I

**ARTICULO 1°** — 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, al beneficiario o al fideicomisario.

**ARTICULO 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 beneficiarán 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.

**ARTICULO 3°** — El fideicomiso también podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil, el que contendrá al menos las enunciaciones requeridas por el artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley.

#### CAPITULO II

#### El fiduciario

**ARTICULO 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;

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el 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.

**ARTICULO 5º** — 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 autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir.

**ARTICULO 6º** — 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 él.

**ARTICULO 7º** — 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 fideicomitidos.

En todos los casos los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un (1) año.

**ARTICULO 8º** — 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.

**ARTICULO 9º** — 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 renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.

**ARTICULO 10.** — Producida una causa de cesación del fiduciario, será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o de acuerdo al procedimiento previsto por él. Si no lo hubiere o no aceptare, el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas de acuerdo a lo previsto en el artículo 19. Los bienes fideicomitidos serán transmitidos al nuevo fiduciario.

## CAPITULO III

### Efectos del fideicomiso

**ARTICULO 11.** — Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria que se rige por lo dispuesto en el título VII del libro III del Código Civil y las disposiciones de la presente ley cuando se trate de cosas, o las que correspondieren a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas.

**ARTICULO 12.** — El carácter fiduciario del dominio tendrá efecto frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos.

**ARTICULO 13.** — Cuando se trate de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario. Cuando así resulte del contrato, el fiduciario adquirirá la propiedad fiduciaria de otros bienes que adquiriera con los frutos de los bienes

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

fideicomitidos o con el producto de actos de disposición sobre los mismos, dejándose constancia de ello en el acto de adquisición y en los registros pertinentes.

**ARTICULO 14.** — Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

**ARTICULO 15.** — Los bienes fideicomitidos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitidos y subrogarse en sus derechos.

**ARTICULO 16.** — Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas 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 visiones 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 privilegios previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero registrarán en lo pertinente las normas del artículo 24.

**ARTICULO 17.** — El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicomitidos cuando lo requieran los fines del fideicomiso, sin que para ello sea necesario el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, a menos que se hubiere pactado lo contrario.

**ARTICULO 18.** — El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciera sin motivo suficiente.

## CAPITULO IV

### Del fideicomiso financiero

**ARTICULO 19.** — 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 así transmitidos.

Dichos certificados de participación y títulos de deudo serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.

**ARTICULO 20.** — El contrato de fideicomiso deberá contener las previsiones del artículo 4 y las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda.

## CAPITULO V

### De los certificados de participación y títulos de deuda

**ARTICULO 21.** — Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Los certificados de

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al artículo 8 y concordantes de la ley 23.576 (con las modificaciones de la ley 23.962). Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constarán las condiciones de la emisión, y contendrá las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que confieren.

Podrán emitirse certificados globales de los certificados de participación, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

**ARTICULO 22.** — Pueden emitirse diversas clases de certificados de participación con derechos diferentes. Dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. La emisión puede dividirse en series.

## CAPITULO VI

De la insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero

**ARTICULO 23.** — En el fideicomiso financiero del capítulo IV, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio.

**ARTICULO 24.** — Las normas a que se refiere el artículo precedente podrán prever:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro;
- b) Las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos, modos o condiciones iniciales;
- c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso;
- d) La forma de enajenación de los activos del patrimonio fideicomitado;
- e) La designación de aquel que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los activos que lo conforman;
- f) Cualquier otra materia que determine la asamblea relativa a la administración o liquidación del patrimonio separado.

La asamblea se considerará válidamente constituida cuando estuviesen presentes tenedores de títulos que representen como mínimo dos terceras partes del capital emitido y en circulación; podrá actuarse por representación con carta poder certificada por escribano público, autoridad judicial o banco; no es necesaria legalización.

Los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, a lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo en el caso de las materias indicadas en el inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes (2/3) de los títulos emitidos y en circulación.

Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea la cual deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha fijada para la asamblea no efectuada; ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes. Los acuerdos deberán adoptarse con el voto favorable de títulos que representen a los menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

## CAPITULO VII

De la extinción del fideicomiso

**ARTICULO 25.** — El fideicomiso se extinguirá por:

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

- a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo máximo legal;
- b) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo;
- c) Cualquier otra causal prevista en el contrato.

**ARTICULO 26.** — Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.

## TITULO II

### Contrato de "leasing"

*(Título derogado por el Art. 27 de la Ley N° 25.248 B.O. 14/6/2000)*

## TITULO III

### De las letras hipotecarias

**ARTICULO 35.** — Las letras hipotecarias son títulos valores con garantía hipotecaria.

**ARTICULO 36.** — La emisión de letras hipotecarias sólo puede corresponder a hipotecas de primer grado y estar consentida expresamente en el acto de constitución de la hipoteca.

**ARTICULO 37.** — La emisión de letras hipotecarias extingue por novación la obligación que era garantizada por la hipoteca.

**ARTICULO 38.** — La emisión de letras hipotecarias no impide al deudor transmitir el dominio del inmueble; el nuevo propietario tendrá los derechos y obligaciones del tercer poseedor de cosa hipotecada. La locación convenida con posterioridad a la constitución de la hipoteca será inoponible a quienes adquieran derechos sobre la letra o sus cupones. El deudor o el tercero poseedor tienen la obligación de mantener la cosa asegurada contra incendio en las condiciones usuales de plaza; el incumplimiento causa la caducidad de los plazos previstos en la letra.

**ARTICULO 39.** — Las letras hipotecarias son emitidas por el deudor, e intervenidas por el Registro de la Propiedad Inmueble que corresponda a la jurisdicción donde se encuentre el inmueble hipotecado, en papel que asegure su inalterabilidad, bajo la firma del deudor, el escribano y un funcionario autorizado del registro, dejándose constancia de su emisión en el mismo asiento de la hipoteca. Las letras hipotecarias deberán contener las siguientes enunciaciones:

- a) Nombre del deudor y, en su caso, del propietario del inmueble hipotecado;
- b) Nombre del acreedor;
- c) Monto de la obligación incorporada a la letra, expresado en una cantidad determinada en moneda nacional o extranjera;
- d) Plazos y demás estipulaciones respecto del pago, con los respectivos cupones, salvo lo previsto en el artículo 41 para las letras susceptibles de amortizaciones variables;
- e) El lugar en el cual debe hacerse el pago;
- f) Tasa de interés compensatorio y punitivo;
- g) Ubicación del inmueble hipotecado y sus datos registrales y catastrales;
- h) Deberá prever la anotación de pagos de servicios de capital o renta o pagos parciales;
- i) La indicación expresa de que la tenencia de los cupones de capital e intereses acredita su pago, y que el acreedor se halla obligado a entregarlos y el deudor a requerirlos;
- j) Los demás que fijen las reglamentaciones que se dicten.

También se dejará constancia en las letras de las modificaciones que se convengan respecto del crédito, como las relativas a plazos de pago, tasas de interés, etcétera, las letras hipotecarias también podrán ser escriturales.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

**ARTICULO 40.** — Las letras hipotecarias se transmiten por endoso nominativo que se hará en el lugar habilitado para ello en el título, o en su prolongación; deberá constar el nombre del endosatario, quien podrá volver a transmitir el título bajo las mismas formas, y la fecha del endoso. No es necesaria notificación al deudor, y éste no podrá oponer al portador o endosatario las defensas que tuviere contra anteriores endosarios o portadores del título salvo lo dispuesto en el artículo 42, in fine. El endoso de la letra hipotecaria es sin responsabilidad del endosante.

**ARTICULO 41.** — Las letras hipotecarias tendrán cupones para instrumentar las cuotas de capital o servicios de intereses. Quien haga el pago tendrá derecho a que se le entregue el cupón correspondiente como único instrumento válido acreditativo. Si la letra fuera susceptible de amortización en cuotas variables podrá omitirse la emisión de cupones; en ese caso el deudor tendrá derecho a que los pagos parciales se anoten en el cuerpo de la letra, sin perjuicio de lo cual serán oponibles aun al tenedor de buena fe los pagos documentados que no se hubieren inscrito de esta manera.

**ARTICULO 42.** — El pago se hará en el lugar indicado en la letra. El lugar de pago podrá ser cambiado dentro de la misma ciudad, y sólo tendrá efecto a partir de su notificación al deudor.

**ARTICULO 43.** — Verificados los recaudos previstos en el artículo precedente, la mora se producirá en forma automática al solo vencimiento, sin necesidad de interpelación alguna.

**ARTICULO 44.** — El derecho real de hipoteca incorporado al título se rige por las disposiciones del Código Civil en materia de hipoteca.

**ARTICULO 45.** — El portador de la letra hipotecaria o de alguno de los cupones puede ejecutar el título por el procedimiento de ejecución especial previsto en el título IV de esta ley cuando así se hubiere convenido en el acto de constitución de la hipoteca. De ello deberá dejarse constancia en la letra y en los cupones.

**ARTICULO 46.** — Al título valor son subsidiariamente aplicables, en cuanto resulten compatibles, las reglas previstas por el decreto ley 5965/63 para la letra de cambio.

**ARTICULO 47.** — Las acciones emanadas de las letras hipotecarias prescriben a los tres (3) años contados desde la fecha del vencimiento de cada cuota de capital o interés.

**ARTICULO 48.** — La cancelación de la inscripción de la emisión de las letras, y por ende de la hipoteca, se podrá hacer a pedido del deudor mediante la presentación de las letras y cupones en su caso con constancia de haberse efectuado todos los pagos de capital e intereses. El certificado extendido por el juez tendrá el mismo valor que las letras y/o cupones a los efectos de su presentación para la cancelación de la hipoteca.

**ARTICULO 49.** — Las personas autorizadas a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes de inversión, podrán emitir títulos de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellos, conforme las disposiciones reglamentarias que se dicten.

### TITULO IV

#### De los créditos hipotecarios para la vivienda

**ARTICULO 50.** — En los créditos hipotecarios para la vivienda otorgados de conformidad con las disposiciones de esta ley, los gastos de escrituración por la traslación de dominio e hipoteca a cargo del cliente por todo concepto, excluidos los impuestos, e incluido el honorario profesional, no podrán superar el dos por ciento (2%) del precio de venta o la valuación del inmueble; cuando deba otorgarse hipoteca, el honorario podrá convenirse libremente. Los aportes a los regímenes de previsión para profesionales -si correspondiere- y otras contribuciones, exceptuadas las tasas retributivas de servicio de naturaleza local, serán proporcionales a los honorarios efectivamente percibidos por los profesionales intervinientes.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

**ARTICULO 51.** — En los créditos hipotecarios para la vivienda el plazo se presume establecido en beneficio del deudor, salvo estipulación en contrario. Es inderogable por pacto en contrario la facultad del deudor de cancelar el crédito antes de su vencimiento cuando el pago fuere de la totalidad del capital adeudado, el contrato podrá prever una compensación razonable para el acreedor cuando la cancelación anticipada se hiciera antes de que hubiere cumplido la cuarta parte del plazo total estipulado.

## TITULO V

### Régimen especial de ejecución de hipotecas

*(Nota Infoleg: Por art. 16 de la Ley N° 25.563 B.O. 15/2/2002 se establece lo siguiente: " Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la vigencia de la presente, la totalidad de las ejecuciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias de cualquier origen que éstas sean, incluso las previstas en la presente Ley. Exceptúense de esta disposición los créditos de naturaleza alimentaria y los derivados de la responsabilidad de la comisión de delitos penales, los créditos laborales, los que no recaigan sobre la vivienda del deudor o sobre otros bienes afectados por el mismo a producción, comercio o prestación de servicios, los derivados de la responsabilidad civil y contra las empresas aseguradoras, las obligaciones surgidas con posterioridad a la entrada en vigencia de la ley de referencia y los casos en que hubiera comenzado a cumplirse la sentencia de quiebra, con la correspondiente liquidación de bienes.*

*Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días las medidas cautelares trabadas y prohíbese por el mismo plazo las nuevas medidas cautelares sobre aquellos bienes que resulten indispensables para la continuidad de las actividades relacionadas con el giro habitual del deudor".)*

**ARTICULO 52.** — Las hipotecas en las cuales se hayan emitido letras hipotecarias con la constancia prevista en el artículo 45, y todas aquellas en que se hubiere convenido expresamente someterse a las disposiciones de este título, podrán ejecutarse conforme las reglas siguientes.

**ARTICULO 53.** — En caso de mora en el pago del servicio de amortización o intereses de deuda garantizada por un plazo de sesenta (60) días, el acreedor intimará por medio fehaciente para que se pague en un plazo no menor de quince (15) días, advirtiéndole al deudor que, de no mediar pago íntegro de la suma intimada, el inmueble será rematado por la vía extrajudicial. En el mismo acto, se le intimará a denunciar el nombre y domicilio de los acreedores privilegiados, embargantes y ocupantes del inmueble hipotecado.

**ARTICULO 54.** — Vencido el plazo de la intimación sin que se hubiera hecho efectivo el pago, el acreedor podrá presentarse ante el juez competente con la letra hipotecaria o los cupones exigibles si éstos hubiesen circulado, y un certificado de dominio del bien gravado, a efectos de verificar el estado de ocupación del inmueble y obtener el acreedor, si así lo solicita, la tenencia del mismo. El juez dará traslado de la presentación por cinco (5) días al deudor a los efectos de las excepciones previstas en el artículo 64. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designando a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública. El lanzamiento no podrá suspenderse, salvo lo dispuesto en el artículo 64.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la oportunidad prevista en el artículo 63. A estos fines, el escribano actuante podrá requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio y violentar cerraduras y poner en depósito oneroso los bienes que se

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

encuentren en el inmueble, a costa del deudor. Todo este procedimiento tramitará in audita parte, y será de aplicación supletoria lo establecido en los códigos de forma.

**ARTICULO 55.** — El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado del dominio y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

**ARTICULO 56.** — Asimismo el acreedor podrá:

- a) Solicitar directamente en el registro correspondiente la expedición de un segundo testimonio del título de propiedad del inmueble, con la sola acreditación de ese carácter y a costa del ejecutado;
- b) Requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeran por aplicación de lo dispuesto anteriormente no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

**ARTICULO 57.** — Verificado el estado del inmueble, el acreedor ordenará por sí, sin intervención judicial, la venta en remate público del inmueble afectado a la garantía, por intermedio del martillero que designe y con las condiciones usuales de plaza. Se deberán publicar avisos durante tres (3) días en el diario oficial y en dos (2) diarios de gran circulación, uno al menos en el lugar de ubicación del inmueble. El último aviso deberá realizarse con una anticipación no mayor de dos (2) días a la fecha fijada para el remate. En el remate estará presente el escribano quien levantará acta.

**ARTICULO 58.** — La base de la subasta será el monto de la deuda a la fecha de procederse a la venta y los avisos deberán —como mínimo— informar sobre la superficie cubierta, ubicación del inmueble, horario de visitas, estado de la deuda por tasas, impuestos, contribuciones y expensas, día, hora y lugar preciso de realización de la subasta.

**ARTICULO 59.** — El deudor, el propietario y los demás titulares de derechos reales sobre la cosa hipotecada deberán ser notificados de la fecha de la subasta por medio fehaciente con siete (7) días hábiles de anticipación, excluido el día de la subasta.

**ARTICULO 60.** — Realizada la subasta, el acreedor practicará liquidación de lo adeudado según el respectivo contrato y las pautas anteriormente dispuestas, más los gastos correspondientes a la ejecución, los que por todo concepto no podrán superar el tres por ciento (3%) del crédito. Procederá a depositar el remanente del precio a la orden del juez competente junto con la correspondiente rendición de cuentas documentada dentro de los cinco (5) días siguientes. El juez dará traslado al deudor de la citada presentación de la acreedora por el término de cinco (5) días a los efectos de la impugnación o aceptación de la liquidación. De no mediar embargos, inhibiciones u otros créditos, y existiendo conformidad entre deudor y acreedor con respecto al remanente, éste podrá entregar directamente a aquél dicho remanente.

**ARTICULO 61.** — Si fracasare el remate por falta de postores, se dispondrá otro reduciendo la base en un veinticinco por ciento (25%). Si tampoco existieren postores se ordenará la venta sin limitación de precio y al mejor postor. No se procederá al cobro de suma alguna en concepto de honorarios por los remates fracasados. Si resultare adquirente el acreedor hipotecario procederá a compensar su crédito.

**ARTICULO 62.** — Cuando el comprador no abonare la totalidad del precio en tiempo, se efectuará nuevo remate. Aquél será responsable de la disminución real del precio que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acrecidos y de los gastos ocasionados.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

**ARTICULO 63.** — La venta quedará perfeccionada, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 66, una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y hecha la tradición a favor del comprador, y será oponible a terceros realizada que fuere la inscripción registral correspondiente. El pago se hará directamente al acreedor cuando éste sea titular de la totalidad del crédito.

El remanente será depositado dentro del quinto día de realizado el cobro.

Si hubiere más de un acreedor el pago se hará al martillero interviniente, quien descontará su comisión y depositará el saldo a la orden del Juez para que éste cite a todos los acreedores para distribuir la suma obtenida.

Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador; caso contrario y no habiendo mediado desposesión anticipada deberá ser realizada con intervención del juez, aplicándose en lo pertinente el artículo 54. La protocolización de las actuaciones será extendida por intermedio del escribano designado por el acreedor, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado, y deberá contener constancia de:

- a) La intimación al deudor en los términos del artículo 53;
- b) La notificación del artículo 59;
- c) La publicidad efectuada;
- d) El acta de la subasta.

Los documentos correspondientes serán agregados al protocolo.

Los embargos e inhibiciones se levantarán por el juez interviniente con citación de los jueces que han trabado las medidas cautelares, conforme a las normas de procedimiento de la jurisdicción.

**ARTICULO 64.** — El ejecutado no podrá interponer defensas, incidente o recurso alguno tendiente a interrumpir el lanzamiento previsto por el artículo 54 ni la subasta, salvo que acredite verosímilmente alguno de los siguientes supuestos:

- a) Que no está en mora;
- b) Que no ha sido intimado de pago;
- c) Que no se hubiera pactado la vía elegida; o
- d) Que existieran vicios graves en la publicidad.

En tales casos el juez competente ordenará la suspensión cautelar del lanzamiento o de la subasta.

Si el acreedor controvierte las afirmaciones del ejecutado, la cuestión se sustanciará por el procedimiento más abreviado que consienta la ley local. Si por el contrario reconociese la existencia de los supuestos invocados por el ejecutado, el juez, dejará sin efecto lo actuado por el acreedor y dispondrá el archivo de las actuaciones salvo en el caso del inciso d), hipótesis en la cual determinará la publicidad que habrá que llevarse a cabo antes de la subasta.

**ARTICULO 65.** — Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial, por el procedimiento más abreviado que solicite el deudor:

- a) La no concurrencia de los hechos que habilitan la venta;
- b) La liquidación practicada por el acreedor;
- c) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente título por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los daños causados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas a que se hiciere pasible.

**ARTICULO 66.** — Dentro de los treinta (30) días corridos de efectuada la ejecución extrajudicial, el deudor podrá recuperar la propiedad del inmueble si pagara al

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

adquirente el precio obtenido en la subasta, más el tres por ciento (3%) previsto en el artículo 60.

**ARTICULO 67.** — Si el precio obtenido en la subasta no cubriera la totalidad del crédito garantizado con la hipoteca, el acreedor practicará liquidación ante el juez competente por el proceso de conocimiento más breve que prevé la legislación local. La liquidación se sustanciará con el deudor, quien podrá pedir la reducción equitativa del saldo que permaneciere insatisfecho después de la subasta, cuando el precio obtenido en ella fuera sustancialmente inferior al de plaza, teniendo en cuenta las condiciones de ocupación y mantenimiento del inmueble.

## TITULO VI

### Reformas al Código Civil

**ARTICULO 68.** — Incorpórase como párrafo final del artículo 980 del Código Civil el siguiente:

Los instrumentos públicos extendidos de acuerdo a lo que establece este código gozan de entera fe y producen idénticos efectos en todo el territorio de la República Argentina, cualquiera sea la jurisdicción donde se hubieren otorgado.

**ARTICULO 69.** — Incorpórase como párrafo final del artículo 997 del Código Civil el siguiente:

Cuando un acto fuere otorgado en un territorio para producir efectos en otro, las leyes locales no podrán imponer cargas tributarias ni tasas retributivas que establezcan diferencias de tratamiento, fundadas en el domicilio de las partes, en lugar del cumplimiento de las obligaciones o en el funcionario interviniente.

**ARTICULO 70.** — Se aplicarán las normas de este artículo y las de los artículos 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 ésta 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.

**ARTICULO 71.** — La cesión prevista en el artículo anterior podrá efectuarse por un único acto, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías. En su caso, se inscribirá en los registros pertinentes.

Los documentos probatorios del derecho cedido se entregarán al cesionario o fiduciario o, en su caso, a un depositario o al depositario del fondo común de créditos.

**ARTICULO 72.** — En los casos previstos por el artículo 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;
- c) 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.

**ARTICULO 73.** — Sustitúyese el artículo 2662 del Código Civil por el siguiente:  
Artículo 2662: Dominio fiduciario es el que se adquiere con razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley.

**ARTICULO 74.** — Agrégase, como segundo párrafo del artículo 2670 del Código Civil, el siguiente:

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Quedan a salvo los actos de disposición realizados por el fiduciario de conformidad con lo previsto en la legislación especial.

**ARTICULO 75.** — Agregase como segundo párrafo del artículo 3936 del Código Civil el siguiente:

Las legislaciones locales dispondrán el régimen procesal de la ejecución judicial de la garantía hipotecaria, conforme a las siguientes pautas:

- a) El procedimiento será el del juicio ejecutivo;
- b) el trámite informativo sobre las condiciones de dominio y sobre impuestos, tasas, contribuciones y expensas podrá tramitarse de manera extrajudicial, y el estado de ocupación podrá constatarse por acta notarial;
- c) No procederá la compra en comisión;
- d) En ningún caso podrá declararse la indisponibilidad de los fondos producidos en el remate, si bien el juez podrá exigir caución suficiente al acreedor;
- e) Si fuera solicitado por el acreedor, el juez decretará el desalojo del inmueble antes del remate.

**ARTICULO 76.** — Agrégase como último párrafo del artículo 3876 del Código Civil el siguiente:

Puede convenirse la postergación de los derechos del acreedor hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor.

## TITULO VII

### Modificaciones al régimen de corretaje

**ARTICULO 77.** — Para la matriculación y el desempeño del corredor no será exigible el hallarse domiciliado en el lugar donde se pretende ejercer.

En los casos de corretaje inmobiliario de viviendas nuevas sólo se recibirá comisión del comitente. En las restantes operaciones la comisión al comprador no podrá exceder el 1/2 del valor de compra.

## TITULO VIII

### Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión

**ARTICULO 78.** — Modifícase la Ley 24.083, de la siguiente forma:

a) Incorpóranse dos párrafos finales al artículo 1º, el que queda redactado de la siguiente forma:

Artículo 1º: Se considera fondo común de inversión al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, y dinero, perteneciente a diversas personas a las cuales se las reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Los fondos comunes se constituyen con una cantidad máxima de cuotapartes de acuerdo con el artículo 21 de esta ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32 de esta ley.

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases de cuotapartes con diferentes derechos. Las cuotapartes podrán dar derechos de copropiedad de acuerdo con lo previsto en el primer párrafo de este artículo y también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago será sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

b) Sustitúyese el artículo 2º por el siguiente:

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Artículo 2: La denominación fondo común de inversión así como las análogas que determinen la reglamentación podrán utilizarse únicamente para los que se organicen conforme a las prescripciones de la presente ley, debiendo agregar la designación que les permita diferenciarse entre sí. La denominación fondo común de inversión inmobiliario así como las análogas que determine la reglamentación solo podrán ser utilizadas por aquellos fondos comunes de inversión con una cantidad máxima de cuotapartes cuyo patrimonio se hallare integrado, además de por los bienes previstos en el párrafo primero del artículo 1º de esta ley, por derechos sobre inmuebles, créditos hipotecarios en primero o ulterior grado y derechos de anticresis constituidos sobre inmuebles en las proporciones que establece en la reglamentación.

c) Modifíquese el inciso a) del artículo 13, el que quedará redactado de la siguiente forma:

Artículo 13: El Reglamento de Gestión debe especificar:

a) Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.

d) Modifíquese el inciso c) del artículo 14, el que queda redactado de la siguiente forma:

c) La guardia y el depósito de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones, pago y cobro de los beneficios devengados, así como el producto de la compraventa de valores y cualquiera otra operación inherente a estas actividades. Los valores podrán ser depositados en una caja constituida según lo dispone la ley 20.643.

e) Incorporase como inciso e) del artículo 14 el siguiente:

e) En los casos de fondos comunes de inversión inmobiliaria:

I. Actuar como fiduciario, en los términos del artículo 2662 del Código Civil respecto de los inmuebles, derechos de anticresis y créditos hipotecarios, en beneficio de los cuotapartistas y conforme a las instrucciones de la sociedad gerente. Esta última deberá prestar su asentimiento expreso en todo acto de adquisición o disposición de los bienes antes indicados.

II. Realizar respecto de los bienes inmuebles todos los actos de administración que sean necesarios para su conservación, venta, hipoteca o constitución de otros derechos reales, arrendamiento o leasing conforme a las instrucciones que imparta la sociedad gerente. El reglamento de gestión podrá asignar esas tareas directamente a la sociedad gerente, sin necesidad de ningún otro instrumento.

III. Custodiar los demás bienes que integran el fondo común.

IV. Llevar por sí a través de una caja constituida según la ley 20.643, el registro de cuotaparte escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

f) Sustituyese el artículo 17 el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 17: el dinero en efectivo no invertido perteneciente al fondo, debe depositarse en entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o para el caso de los depósitos y otras transacciones en moneda extranjera que fueran necesarias para las operaciones de los fondos comunes en mercados del exterior en las entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación.

g) Incorporase un párrafo final al artículo 18, el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 18: Las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversiones estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejara constancia de los derechos del titular de las copropiedad y deberán ser

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Prodrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar uno o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Los fondos cerrados podrán emitir certificados globales para su depósito en regímenes de depósito colectivo.

h) Agregase como último párrafo del artículo 21 los siguientes:

El reglamento de gestión puede prever que al menos un (1) año antes de la expiración del plazo por el que se constituyó el fondo, una asamblea de cuotapartistas resuelva su prórroga. Los cuotapartistas disconformes con lo dispuesto por la asamblea, podrán solicitar el rescate de su cuotapartes, a las que se les integrara el valor de su participación en el término máximo de un (1) año.

A la asamblea de cuotapartistas se aplicaran las disposiciones de la ley 19.550 de sociedades comerciales relativas a la asamblea extraordinaria.

i) Agréganse como segundo, tercero y cuarto párrafo del artículo 25 de la ley 24.083, los siguientes:

Las cuotapartes y cuotapartes de renta de los fondos comunes de inversión, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las prestaciones financieras que puedan resultar involucradas en su emisión, suscripción colocación, transferencia y renta;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como también sus rentas, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en título VI de la Ley de Impuestos a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones). Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título y de ocupación, designados a tal fin al expuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la ley 11.683 (texto ordenado 1978 y sus modificaciones).

El tratamiento impositivo establecido en el párrafo anterior será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

Asimismo, a los efectos del impuesto al valor agregado, las incorporaciones de créditos a un fondo común de inversión, no constituirán prestaciones o colocaciones financieras agravadas. Cuando el crédito incorporado incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el cedente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quienes indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que sumirá la calidad de sujeto pasivo.

### TITULO IX

Modificaciones al Código Procesal Civil y Comercial de la Nación

**ARTICULO 79.** — Modificase el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación de la siguiente forma:

Artículo 598: Dictada la sentencia de trance y remate se procederá de la siguiente forma:

1. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designado a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la aprobación del remate, con intervención del notario al que se refiere el párrafo anterior. A esos fines, el escribano actuante puede

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio los bienes que se encuentren en el inmueble, a costa del deudor.

2. El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

3. Asimismo, el acreedor puede requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeron por aplicación de lo dispuesto en este inciso no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

4. La venta quedará perfeccionada una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y realizada la tradición a favor del comprador. El pago se podrá realizar directamente al acreedor, quien deberá depositar el remanente dentro del quinto día verificado el cobro. Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador: caso contrario y no habiendo mediado desposesión como lo prevé el inciso 1 deberá ser entregado con intervención del juez. La protocolización de las actuaciones será extendida por intermedio del escribano designado por el comprador, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado.

5. El deudor ni el tercero, poseedor del inmueble hipotecado, pueden interponer incidente ni recurso alguno, salvo las defensas del artículo 64 en la oportunidad del artículo 54, sin perjuicio de que el deudor pueda ejercitar, en juicio sumarísimo posterior, los derechos que tenga que reclamar el acreedor. Si existiera peligro de desprotección de alguno de los interesados, se notificará al defensor oficial para que asuma el control del proceso de ejecución de la garantía.

6. Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial:

a) La liquidación practicada por el acreedor, y

b) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente artículo por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los perjuicios ocasionados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas de que se hiciera pasible.

7. en los casos previstos en el presente artículo, no procederá la compra en comisión ni la indisponibilidad de los fondos de la subasta.

No obstante el juez podrá pedir caución suficiente al acreedor.

## TITULO X

### Modificaciones al Régimen Registral

**ARTICULO 80.** — Cuando la ley lo autorice pueden ser inscritos los instrumentos privados, siempre que la firma de sus otorgantes esté certificada por escribano público.

**ARTICULO 81.** — La situación registral sólo variará a petición de:

a) El autorizante del documento que se pretende inscribir, o su reemplazante legal;

b) Quien tuviere interés para asegurar el derecho que se ha de registrar.

## TITULO XI

### Modificaciones al Código Penal

**ARTICULO 82.** — Agrégase al artículo 173 del Código Penal, los siguientes incisos:

12. El titular fiduciario, el administrador de fondos comunes de inversión o el dador de un contrato de leasing, que en beneficio propio o de un tercero dispusiere, gravare o perjudicare los bienes y de esta manera defraudare los derechos de los cocontratantes.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

13. El que encontrándose autorizado para ejecutar extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara en perjuicio del deudor, a sabiendas de que el mismo no se encuentra en mora, o maliciosamente omitiera cumplimentar los recaudos establecidos para la subasta mediante dicho procedimiento especial.

14. El tenedor de letras hipotecarias que en perjuicio del deudor o de terceros omitiera consignar en el título los pagos recibidos.

## TITULO XII

### Modificaciones a las leyes impositivas

#### CAPITULO I

**ARTICULO 83.** — Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulación de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado 1986) y sus modificaciones. Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978) y sus modificaciones.

El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

**ARTICULO 84.** — A los efectos del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitados fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas.

Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

**ARTICULO 85.** — Las disposiciones del presente capítulo entrarán en vigencia el primer día del mes subsiguiente al de la publicación de la presente ley.

## TITULO XIII

### Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal (artículos 86 al 98)

**ARTICULO 86.** — Agrégase al artículo 2.1.3.7 del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515 de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires) el siguiente párrafo:

Ante la presentación de la documentación exigida para la ejecución de obras que requieran permiso, se expedirán inmediatamente y en un mismo acto, el número de expediente y la registración, postergando cualquier análisis sobre aquella documentación para la etapa siguiente de fiscalización, basada en la responsabilidad profesional.

**ARTICULO 87.** — Agrégase al inciso a) del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por la 33 515 de la Municipalidad de Buenos Aires), como último párrafo el siguiente:

Cuando la entrega de los certificados exigidos para el permiso de obra demorase más de cuarenta y ocho (48) horas, el interesado quedará autorizado para suplirlos con la

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

presentación de la solicitud correspondiente en la que constará el incumplimiento del plazo antes mencionado.

**ARTICULO 88.** — Derógase la exigencia del registro de gestores, prevista por el artículo 2.5.9.6. del Código de Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515).

**ARTICULO 89.** — Redúcese el costo del derecho de ocupación y uso de la vía pública con obradores de empresas privadas por cuenta de terceros, previsto por el artículo 26 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47.548), a la suma de cinco centavos (\$ 0,05).

**ARTICULO 90.** — Redúcese la contribución por publicidad prevista por el artículo 65 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47.548), al cinco por ciento (5%) del valor anual de la mayor tarifa para un aviso frontal simple conforme el artículo 13.4.14 del Código de la Publicidad (ordenanza 41.115), con un importe único para toda la Capital.

**ARTICULO 91.** — Derógase el artículo 2 y la obligación de percibir honorarios por etapas prevista en los capítulos II, III y IV del arancel aprobado por decreto ley 7887/55.

**ARTICULO 92.** — Derógase el artículo 2.1.1.4. del libro segundo del Código de Etica para la Agrimensura, Arquitectura e Ingeniería, aprobado por decreto 1099/84.

**ARTICULO 93.** — Derógase la intervención del Consejo Profesional respectivo en la extensión del certificado de encomienda de tareas profesionales, previsto en el apartado 4, inciso a), del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

**ARTICULO 94.** — Prohíbese a los colegios profesionales de agrimensura, arquitectura e ingeniería exigir a sus matriculados, en forma previa a la realización de actividades en que éstos asuman responsabilidad profesional, cualquier clase de certificado de habilitación y registro de encomienda.

**ARTICULO 95.** — Suprímese el Registro Municipal de Profesionales al que se refiere el artículo 2.5.9.1. y concordantes del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515) y créase, en su reemplazo un Registro de Profesionales Sancionados, donde figurarán exclusivamente aquellos profesionales que hayan sido suspendidos o inhabilitados para ejercer en el ámbito municipal. Podrán ejercer libremente su profesión en el ámbito de la Capital Federal, de conformidad con lo establecido por el decreto 2293 del 2 de diciembre de 1992, quienes no se encuentren incluidos en el Registro de Profesionales Sancionados mencionado en el párrafo anterior.

**ARTICULO 96.** — Derógase el visado del consejo profesional respectivo del letrado reglamentario de obra, previsto en el apartado 5, inciso a), del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

**ARTICULO 97.** — Déjase sin efecto toda norma legal que se oponga al contenido de la presente ley.

**ARTICULO 98.** — Comuníquese al Poder Ejecutivo. — ALBERTO R. PIERRI. — FAUSTINO MAZZUCCO. — Esther H. Pereyra Arandía de Pérez Pardo. — Eduardo Piuzzi.

DADA EN LA SALA DE SESIONES DEL CONGRESO ARGENTINO, EN BUENOS AIRES, A LOS VEINTIDOS DIAS DEL MES DE DICIEMBRE DEL AÑO MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y CUATRO.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

**LEY N° 17.811**

Buenos Aires, 16 de julio de 1968

En uso de las atribuciones conferidas por el artículo 5° del Estatuto de la Revolución Argentina,

**El Presidente de la Nación Argentina Sanciona y Promulga con fuerza de Ley:**

## CAPITULO I

### COMISION NACIONAL DE VALORES

Artículo 1° — La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación.

Artículo 2° - Sus funciones las ejerce un Directorio compuesto de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional. Duran siete años en el ejercicio de sus cargos y son reelegibles. Deben ser personas de notoria idoneidad en la materia, por sus antecedentes o actividades profesionales.

El Presidente no podrá desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio.

Los directores restantes no podrán desempeñar:

- a) Otra actividad remunerada en cualquier repartición del gobierno nacional, provincial o municipal, incluidos los poderes legislativos y judiciales, salvo la docencia y comisiones de estudio.
- b) Cargos, tareas o asesoramientos profesionales en asuntos vinculados, directa o indirectamente, con personas sometidas al régimen de la presente ley.
- c) Representaciones, patrocinios ni gestiones judiciales o extrajudiciales frente al Estado Nacional, las Provincias, Municipalidades, entidades descentralizadas, empresas y sociedades del Estado, Bancos o cualquier otro organismo oficial.

*(Artículo sustituido por art. 1° de la Ley N° 22.000 B.O. 24/5/1979).*

Artículo 3° — El Poder Ejecutivo Nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio. El presidente o, en su caso, el vicepresidente, ejerce la representación de la Comisión Nacional de Valores y tiene voto decisivo en caso de empate.

El directorio puede sesionar con la presencia de tres de sus integrantes, adoptándose las decisiones por mayoría de votos de los presentes.

Artículo 4° — La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio. Los miembros del directorio y el personal gozan de las asignaciones que les fije el presupuesto nacional.

Artículo 5 — El gasto que demande el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, es cubierto con los recursos que le asigne el Presupuesto General de la Nación. El producido de las multas previstas en esta ley ingresan a las rentas generales de la Nación.

Artículo 6° - La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.

g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.

h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 7° — La Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, a los efectos de acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley. En el ejercicio de sus funciones puede:

a) Requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;

b) Recabar el auxilio de la fuerza pública;

c) Iniciar acciones judiciales;

d) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante.

Artículo 8° — Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación tienen carácter secreto. Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la comisión, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen.

*(Nota Infoleg: Por art. 1° de la Ley N° 23.271 B.O. 21/10/1985, se dispone que el secreto bancario y bursátil establecido en el presente artículo no regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones legales, solicite la Dirección General Impositiva, a cualquiera de las entidades o sujetos comprendidos en los regímenes de las citadas leyes y sus modificaciones. Estas informaciones podrán ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aun cuando el o los mismos no se encuentren bajo fiscalización. En materia bursátil, las informaciones requeridas no pueden referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.)*

Artículo 9° — El directorio y el personal de la Comisión Nacional de Valores deben guardar secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones. En caso de violarlo se harán pasibles de las sanciones administrativas y penales que correspondan.

Artículo 10. - Sanciones. Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

a) Apercibimiento.

b) Multa de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.

c) Inhabilitación hasta CINCO (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras (de riesgo o

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

d) Suspensión de hasta DOS (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independientes o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 10 bis. — Multas. El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme.

Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional.

Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la COMISION NACIONAL DE VALORES suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el BANCO DE LA NACION ARGENTINA para las operaciones ordinarias de descuento desde el vencimiento del plazo de DIEZ (10) días posteriores al de la fecha de su imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la COMISION NACIONAL DE VALORES aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el artículo 212, inciso 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Registro de sanciones. La COMISION NACIONAL DE VALORES llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

Existencia de causas penales. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente Ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

los sumarios respectivos en la COMISION NACIONAL DE VALORES o en las entidades autorreguladas.

Prescripción. La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, de la Ley N° 24.083 y sus modificatorias, y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los SEIS (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. La prescripción de la multa se operará a los TRES (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 11. - Cuando la Comisión Nacional de Valores, verifique que un agente de bolsa al realizar operaciones en un mercado de valores ha transgredido disposiciones de esta ley o reglamentarias, debe ponerlo en conocimiento del respectivo mercado, a quien compete aplicar las medidas disciplinarias correspondientes.

Artículo 12. - Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL DE VALORES. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia.

El trámite sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función de otra dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo.

Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los artículos 8° y 9° de la presente ley. El Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descriptas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el artículo 14 de la presente ley.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

infractoras y de su responsabilidad, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el artículo 10 de la presente ley.

Deberá contemplarse en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones, se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e inmediatez.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 13. — Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de TREINTA (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL.

Interrupción. La COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante, o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable y hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 14. — Las decisiones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser, cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva. Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la COMISION NACIONAL DE VALORES dentro de los QUINCE (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo.

Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los DIEZ (10) días siguientes al de interposición del recurso.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 15. — La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de DIEZ (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el artículo 10 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior.

*(Artículo sustituido por art. 39 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

### CAPITULO II

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

## OFERTA PUBLICA DE TITULOS VALORES

Artículo 16. — Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Artículo 17. — Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

Artículo 18. — La oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado, no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina, en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los títulos valores citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 16.

Artículo 19. — La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta días a partir de la fecha de su presentación.

Cuando vencido dicho plazo, no se hubiera expedido, el interesado puede requerir pronto despacho. A los diez días de presentado este pedido si la Comisión Nacional de Valores no se hubiera pronunciado, se considera concedida la autorización, salvo que aquélla prorrogue el plazo mediante resolución fundada. Dicha prórroga no puede exceder de treinta días a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo, la autorización se considera otorgada. La resolución que deniegue la autorización es recurrible, aplicándose a tal efecto las mismas normas de competencia y procedimiento establecidas en el artículo 14.

La denegatoria no puede fundarse en razones de oportunidad o conveniencia.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de títulos valores, no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando tengan las mismas características.

Artículo 20. — El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito, puede limitar, con carácter general y temporario, la oferta pública de nuevas emisiones de títulos valores. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto a los títulos valores públicos o privados. La resolución debe ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores, para que suspenda la autorización de nuevas ofertas públicas y a las bolsas de comercio para que suspendan la autorización de nuevas cotizaciones.

Artículo 21. — Pueden realizar oferta pública de títulos valores las sociedades que los emitan y las personas físicas o jurídicas inscriptas en el Registro establecido por el artículo 6º, inciso d) de esta ley. Estas últimas deben llevar un registro o fichero con los datos personales, documentos de identidad y firma de sus clientes. El agente de bolsa que opere exclusivamente en un mercado de valores, está exento del cumplimiento de los recaudos mencionados en este artículo.

## CAPITULO III

### BOLSAS O MERCADOS DE COMERCIO EN GENERAL

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Artículo 22. — Las bolsas o mercados de comercio deben constituirse como asociaciones civiles con personería jurídica o como sociedades anónimas.

Artículo 23. — Los reglamentos de las bolsas o mercados de comercio deben asegurar la realidad de las operaciones y la veracidad de su registro y publicación.

Artículo 24. — El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en una bolsa o mercado de comercio, determina el precio corriente de los bienes negociados.

Artículo 25. — Las operaciones de bolsa deben concertarse para ser cumplidas. Las partes no pueden substraerse a su cumplimiento invocando que tuvieron intención de liquidarlas mediante el pago de la diferencia entre los precios que se registren al tiempo de la concertación y al de la ejecución.

Artículo 26. — Los estatutos y reglamentos de las bolsas o mercados de comercio deben establecer en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Artículo 27. — Las bolsas o mercados de comercio pueden organizar cámaras compensadoras para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

## CAPITULO IV

### BOLSAS DE COMERCIO AUTORIZADAS A COTIZAR TITULOS VALORES Y MERCADOS DE VALORES

Artículo 28. — Las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, y los mercados de valores, que deseen constituirse en el futuro, deben requerir autorización al Poder Ejecutivo Nacional por intermedio de la Comisión Nacional de Valores, para desarrollar las funciones que esta ley asigna a esas entidades.

Artículo 29. — La intervención de la Comisión Nacional de Valores prevista en el artículo anterior se ejerce sin perjuicio de la que corresponda a otros organismos estatales de la Nación o de las provincias.

Artículo 30. — Las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, deben:

- a) Autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores en la forma que dispongan sus reglamentos;
- b) Establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar títulos valores y mientras subsista la autorización;
- c) Controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se coticen;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deban presentarles o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada;
- e) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes.

Artículo 31. — Las facultades mencionadas en el artículo anterior deben ser ejercidas previo dictamen de una comisión de títulos que debe constituir cada bolsa de comercio. Las comisiones de títulos están integradas por el presidente del mercado de valores respectivo, o quien lo reemplace y por los representantes de emisores, inversores y demás actividades interesadas que nombrarán las bolsas de comercio.

Artículo 32. — Para que una bolsa de comercio pueda autorizar la cotización de un título valor privado, es requisito previo que éste haya sido autorizado por la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecido públicamente.

Artículo 33. — Las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores están autorizadas a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer los

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

emisores por la cotización y las partes en cada operación, los cuales son fijados por las bolsas y presentados al Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación a los efectos de su aprobación. Se considerarán definitivamente establecidos si dicho ministerio no se pronuncia dentro del plazo de sesenta días a partir de su presentación.

Artículo 34. — Las decisiones de las bolsas de comercio que denieguen, suspendan o cancelen la cotización de títulos valores son recurribles por violación de los reglamentos de dichas entidades, dentro del plazo de quince días, ante los Tribunales Ordinarios de Segunda Instancia de la jurisdicción que corresponda.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante la bolsa de comercio, la cual debe elevarlo al tribunal dentro de tercero día. El tribunal resuelve sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer. El recurso se concede al solo efecto devolutivo.

Artículo 35. — Los mercados de valores deben constituirse como sociedades anónimas con acciones nominativas endosables o no. No pueden usar la denominación "mercados de valores" u otra similar ni desarrollar actividades propias de tales instituciones, las entidades que no hayan sido autorizadas de acuerdo con la presente ley.

Artículo 36. — Los mercados de valores sólo pueden permitir la negociación de títulos valores cuya cotización hubiese sido autorizada por la bolsa de comercio que integren y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre títulos valores dispuestas en expedientes judiciales, deben ser efectuadas por un agente de bolsa en el respectivo recinto de operaciones.

Artículo 37. — Los mercados de valores deben dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen los agentes de bolsa.

Artículo 38. — Los mercados de valores están autorizados a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer las partes en cada operación, aplicándose lo dispuesto en el artículo 33 respecto a su fijación y aprobación.

## CAPITULO V

### AGENTES DE BOLSA

Artículo 39. — Los mercados de valores deben llevar un registro de agentes de bolsa. Ninguna persona física o jurídica puede operar en un mercado de valores ni usar la denominación de agente de bolsa o desarrollar actividades de tal sin estar inscripta en el registro del mercado correspondiente.

Artículo 40. — Los mercados de valores deben poner en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores, toda información referente a los nuevos agentes de bolsa que inscriban en sus registros, la eliminación de inscripciones y cualquier modificación que al respecto se produzca.

Artículo 41. — Para ser agente de bolsa, sin perjuicio de las condiciones que exija el respectivo mercado, se requiere:

- a) Ser mayor de edad;
- b) Ser accionista del mercado de valores correspondiente y haber constituido una garantía a la orden del mismo;
- c) Poseer idoneidad para el cargo, solvencia moral y responsabilidad patrimonial, a juicio del mercado de valores respectivo;
- d) Ser socio de la bolsa de comercio a la cual esté adherido el mercado de valores correspondiente.

Artículo 42. — No pueden ser inscriptos como agentes de bolsa:

- a) Los fallidos por quiebra culpable o fraudulenta; los fallidos por quiebra casual y los concursados, hasta cinco años después de su rehabilitación; los condenados con pena de inhabilitación para ejercer cargos públicos, los condenados por delito cometido con ánimo de lucro o por delito contra la fe pública;

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

- b) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que coticen sus acciones;
- c) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias y municipalidades, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- d) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones de los mercados de valores declaren incompatibles con la función de agente de bolsa.

Cuando la incompatibilidad sobrevenga a la inscripción, el agente de bolsa queda suspendido en sus funciones hasta tanto aquélla desaparezca.

Artículo 43. — Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer la forma en que los aspirantes a agente de bolsa han de acreditar los requisitos y condiciones para su inscripción y el plazo dentro del cual la entidad debe expedirse.

En caso de que el mercado de valores deniegue la inscripción, el solicitante puede interponer los recursos previstos en el artículo 60, aplicándose a tales efectos las normas señaladas en los artículos 60 y 61.

La solicitud denegada sólo puede reiterarse dos años después de haber quedado firme la pertinente resolución.

Artículo 44. — Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer las formalidades y requisitos que han de cumplir las sociedades de agentes de bolsa y las constituidas entre éstos y otras personas. Deben fijar también las condiciones de admisión, idoneidad, solvencia moral y responsabilidad material que han de reunir los socios que no sean agentes de bolsa.

Los socios actúan en nombre de la sociedad y no pueden operar en títulos valores en nombre propio.

Son aplicables a las sociedades de agentes de bolsa y a las constituidas entre éstos y otras personas, las disposiciones que regulan la actividad de los agentes de bolsa,

Artículo 45. — Los agentes de bolsa, en el ejercicio de sus funciones, deben ajustarse a lo que dispongan los reglamentos de cada mercado.

Artículo 46. — Los agentes de bolsa deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros, así como de sus nombres. Sólo pueden ser relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en proceso criminal vinculado a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas.

Sólo pueden aceptar órdenes de personas que previamente hayan acreditado su identidad y demás datos personales y registrado su firma en el registro que a ese efecto deben llevar.

*(Nota Infoleg: Por art. 1° de la Ley N° 23.271 B.O. 21/10/1985, se dispone que el secreto bancario y bursátil establecido en el presente artículo no regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones legales, solicite la Dirección General Impositiva, a cualquiera de las entidades o sujetos comprendidos en los regímenes de las citadas leyes y sus modificaciones. Estas informaciones podrán ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aun cuando el o los mismos no se encuentren bajo fiscalización. En materia bursátil, las informaciones requeridas no pueden referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.)*

Artículo 47. — Los mercados de valores deben establecer los libros, registros y documentos que, sin perjuicio de las disposiciones legales pertinentes, han de utilizar los agentes de bolsa.

Artículo 48. — Los mercados de valores pueden inspeccionar los libros y documentos de los agentes de bolsa, y solicitarles toda clase de informes.

Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas, mediando las circunstancias señaladas en el artículo 46.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*(Nota Infoleg: Por art. 1° de la Ley N° 23.271 B.O. 21/10/1985, se dispone que el secreto bancario y bursátil establecido en el presente artículo no regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones legales, solicite la Dirección General Impositiva, a cualquiera de las entidades o sujetos comprendidos en los regímenes de las citadas leyes y sus modificaciones. Estas informaciones podrán ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aun cuando el o los mismos no se encuentren bajo fiscalización. En materia bursátil, las informaciones requeridas no pueden referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.)*

Artículo 49. — La firma de un agente de bolsa da autenticidad a los boletos y demás documentos correspondientes a las operaciones en que haya intervenido.

Artículo 50. — *(Artículo derogado por art. 118 del Decreto N° 2284/91, cuyo alcance derogatorio se aclara por art. 1° del Decreto N° 240/99 B.O. 23/3/1999)*

Artículo 51. — *(Artículo derogado por art. 118 del Decreto N° 2284/91, cuyo alcance derogatorio se aclara por art. 1° del Decreto N° 240/99 B.O. 23/3/1999)*

## CAPITULO VI

### OPERACIONES DE BOLSA Y GARANTIAS

Artículo 52. — En los mercados de valores se opera en títulos valores públicos o privados, de acuerdo con las condiciones que fijen los respectivos reglamentos.

Artículo 53. — Cuando un mercado de valores garantice el cumplimiento de las operaciones, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente de bolsa declarado en quiebra. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del fallido, lo depositará en el juicio de quiebra.

Artículo 54. — En los casos en que los mercados de valores no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente de bolsa que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma en pesos moneda nacional derivada de dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo para el cobro de la suma que figura en el mismo, contra el agente de bolsa deudor.

Artículo 55. — El margen de garantía de las operaciones a plazo es fijado por los mercados de valores cuando éstos garanticen dichas operaciones, y entra en vigencia desde su publicación.

El Banco Central de la República Argentina, en cumplimiento de sus funciones de regulador de la moneda y el crédito, puede con carácter excepcional disponer la modificación de dicho margen.

Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer la forma de constitución del margen de garantía y de reposición de la pérdida determinada por la fluctuación en la cotización de los títulos valores, con relación al precio concertado. Los márgenes y reposiciones deben quedar depositados en los mercados de valores.

Artículo 56. — El comitente debe entregar al agente de bolsa la garantía y la reposición por diferencias dentro del plazo que establezca la reglamentación del mercado de valores. En caso contrario el agente queda autorizado para liquidar la operación.

Artículo 57. — Los mercados de valores deben constituir un "Fondo de Garantía" para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes de bolsa, originados en operaciones cuya garantía haya tomado a su cargo, con el cincuenta por ciento como mínimo de las utilidades anuales líquidas y realizadas.

Las sumas acumuladas en este fondo, hasta alcanzar un importe igual al capital suscrito, deben mantenerse disponibles o invertirse en títulos valores públicos con cotización autorizada. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

acordes con la finalidad de la entidad, o ser capitalizado conforme con la reglamentación del mercado respectivo.

Las sumas destinadas al fondo de garantía y este último están exentos de impuesto, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

Artículo 58. — El agente de bolsa es responsable ante el mercado de valores por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. El agente de bolsa, mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda suspendido.

## CAPITULO VII

### MEDIDAS DISCIPLINARIAS Y RECURSOS

Artículo 59. — Los mercados de valores tienen facultades disciplinarias sobre los agentes de bolsa que violen la presente ley, las disposiciones que en su consecuencia se dicten y los estatutos y reglamentos de dichas entidades. Actúan de oficio, a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada; en este último caso, deben comunicarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro de tercero día de recibido.

Pueden aplicar las siguientes medidas disciplinarias:

- a) apercibimiento;
- b) suspensión;
- c) revocación de la inscripción para actuar como agente de bolsa.

Las medidas disciplinarias deben ser resueltas luego del descargo del sumariado o en su defecto al vencimiento de los tres días de avisos que deben ser publicados en la pizarra del mercado de valores.

Las medidas disciplinarias deben ser decididas con el quórum de la mitad más uno de los miembros del directorio del mercado de valores y el voto de los dos tercios de los presentes.

La notificación de las medidas disciplinarias se efectúa en forma personal o, no siendo ésta posible, mediante su publicación en la pizarra del mercado de valores.

Cuando el sumario se hubiera iniciado a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores, o a pedido de parte interesada, la resolución definitiva debe ser notificada a dicha comisión.

El mercado de valores que aplique la medida disciplinaria debe comunicarla, dentro de tercero día, a todos los mercados de valores. Las medidas previstas en los incisos b) y c) de este artículo producen efecto en todos los mercados de valores.

Artículo 60. — La resolución sobre medidas disciplinarias puede ser objeto del recurso de revocatoria ante el mercado y del judicial ante el tribunal competente. Deben ser interpuestos por el sancionado, o por la Comisión Nacional de Valores cuando el mercado haya actuado a su requerimiento, dentro del plazo de quince días de notificada. En los casos de apercibimiento o suspensión de hasta cinco días no procede el recurso judicial.

Cuando el recurso judicial sea interpuesto por la Comisión Nacional de Valores, es competente la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda, y en la Capital de la República, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. Si el recurso es interpuesto sólo por el agente de bolsa, tiene competencia en la Capital Federal este último tribunal y en las provincias el Tribunal Ordinario de Segunda Instancia.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado de valores, quien debe elevarlo al tribunal con todos sus antecedentes dentro de tercero día. El tribunal resuelve, sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

El recurso se concede al solo efecto devolutivo.

Artículo 61. — Si el agente de bolsa ha solicitado revocatoria, el recurso judicial debe ser interpuesto dentro de los diez días de notificada la resolución sobre la revocatoria o vencido el plazo de treinta días de la fecha de su interposición sin que el mercado se hubiese pronunciado.

Artículo 62. — El agente de bolsa cuya inscripción hubiese sido cancelada, sólo puede pedir nueva inscripción una vez transcurrido el plazo de cinco años.

## CAPITULO VIII

### REGIMEN DE LAS ENTIDADES EMISORAS

*(Capítulo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 63. — Normas Aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente Capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 64. — Información contable. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

Estados Contables Consolidados. Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada. Notas Complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

a) En el caso de las sociedades anónimas las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad.

b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos.

c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado.

Ampliación de la Memoria. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la COMISION NACIONAL DE VALORES se incluirá en la Memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones.

b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.

c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma.

d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

Envío de la información. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 65.— Reuniones a Distancia. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia.

Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los CINCO (5) días de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.

El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 66. — Exceso de suscripciones. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad. En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 67. — Opciones sobre acciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse.

Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12, y 17 a 27 de la Ley N° 23.576, modificada por las Leyes N° 23.962 y N° 24.435.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 68. — Adquisición de sus acciones por la sociedad. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora, las siguientes:

a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.

b) Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.

c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.

d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de NOVENTA (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del presente artículo. Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior, al VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los NOVENTA (90) días anteriores. En cualquier caso, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de TRES (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de DOCE (12) meses no supere el UNO POR CIENTO (1 %) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado de valores.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 69. — Acciones destinadas al personal. En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

emitidas con esta finalidad no podrá superar el DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones. Como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración. *(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 70. — Ofertas de canje. Derecho de voto. Solicitud Pública de Poderes. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.
- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.
- c) La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor. Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12 de la presente ley.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 71. — Convocatoria e información previa a la asamblea. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los VEINTE (20) días y no mayor a los CUARENTA Y CINCO (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

VEINTE (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio. Hasta CINCO (5) días antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el DOS POR CIENTO (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 72. — Asamblea de accionistas. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

asuntos mencionados en el artículo 234 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, los siguientes:

- a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.
- b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 73. —Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación:

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante. A los efectos del presente artículo:

- a) Se entenderá por ‘parte relacionada’ a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:

- I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el Artículo 270 de la Ley N° 19.550 y modificatorias;
- II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;
- III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;
- IV) a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I) y II) precedentes;
- V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada parte relacionada a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

- b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del Patrimonio Neto medido conforme el último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS TRESCIENTOS MIL (\$ 300.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de la auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al Artículo 5° inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

Información. El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras. En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

*(Artículo sustituido por art. 1° del Decreto N° 1020/2003 B.O. 30/4/2003)*

ARTICULO 74. — Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil.

Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 75. — Acción social de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos, en proporción a su tenencia accionaria.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 76. — Responsabilidad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Ley N° 19.550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

ARTICULO 77. — Deber de lealtad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

- a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados.
- b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad.
- c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido.
- d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad.

En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director

*(Artículo incorporado por art. 40 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

CAPITULO IX - Disposiciones generales (*Capítulo reenumerado como IX por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001*)

Artículo 78. - Los plazos a que se refiere la presente ley son perentorios y deben computarse en días hábiles.

*(Artículo 63 reenumerado como 78 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 79. - Esta ley regirá desde el 1° de enero de 1969. Dentro de los 180 días siguientes, las bolsas de comercio autorizadas a cotizar títulos valores y los mercados de valores que operan actualmente, deben ajustar los estatutos a sus disposiciones y someterlos a consideración del Poder Ejecutivo nacional por intermedio de la Comisión Nacional de Valores.

Pueden a tal efecto, transformar su estructura jurídica en otra de las autorizadas sin que ello implique disolución, ni constitución de nueva sociedad o asociación.

Hasta tanto se aprueben las modificaciones propuestas, las bolsas de comercio citadas, los mercados de valores y los agentes de bolsa deben ajustarse a las normas establecidas en los respectivos estatutos y reglamentos.

*(Artículo 64 reenumerado como 79 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 80. - Los actuales comisionistas de bolsa quedan automáticamente inscriptos como agentes de bolsa en los registros de los respectivos mercados de valores.

*(Artículo 65 reenumerado como 80 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 81. - Las modificaciones estatutarias o transformación de estructuras jurídicas a que se refiere el artículo 64 estarán exentas de impuestos y de todo otro gravamen.

*(Artículo 66 reenumerado como 81 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 82. - A partir de la fecha de vigencia de la presente ley quedan derogados los artículos 75 a 86 inclusive, del Código de Comercio; el Decreto-ley 15.353/46 ratificado por ley 13.894; el artículo 2°, inciso 4° de la ley 13.571; los artículos 3°, inciso d), primera parte, 43 y 44 del Decreto 25.120/49; el Decreto 12.793/49; los artículos 3°,

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

inciso d), primera parte, 44 y 45 del Decreto-ley 14.570/56; los artículos 2º, inciso b), 41 y 51 del Decreto-ley 13.126/57; y toda otra disposición que se oponga a esta ley.  
*(Artículo 67 renumerado como 82 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Artículo 83. - Comuníquese, etc.

*(Artículo 68 renumerado como 83 por art. 41 del anexo del Decreto N° 677/2001 B.O. 28/5/2001)*

Sanción y promulgación: 16 julio 1968.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Las resoluciones de la CNV de apertura de los sumarios:

- Apertura de sumario contra fiduciante (BONESI)
- Apertura de sumario contra fiduciario (BANCO DE VALORES)
- Apertura de sumario contra fiduciario (STANDARD BANK)
- Apertura de sumario contra calificadora (S&P)

BUENOS AIRES, 08 de Mayo de 2009

## RESOLUCION N° 16.117

VISTO lo actuado en el expediente N° 739/09 caratulado “BONESI S.A. s/ INVESTIGACIÓN F.F. BONESI SERIES XIV A XXII”, y

### CONSIDERANDO:

Que bajo el PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS “SECUVAL”, entre Bonesi S.A. en su carácter de fiduciante y Banco de Valores S.A. en carácter de fiduciario, se constituyeron los fideicomisos financieros BONESI XIV, BONESI XV, BONESI XVI y BONESI XVII.

Que los referidos fideicomisos financieros fueron autorizados a la oferta pública por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “CNV”) conforme el siguiente detalle: (i) Fideicomiso Financiero BONESI XIV: autorizado el 20 de junio de 2007, suplemento de prospecto publicado el 20 de junio de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (ii) Fideicomiso Financiero BONESI XV: autorizado el 25 de septiembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 25 de septiembre de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iii) Fideicomiso Financiero BONESI XVI: autorizado el 19 de noviembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 19 de noviembre de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y (iv) Fideicomiso Financiero BONESI XVII: autorizado el 13 de diciembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 13 de diciembre de 2007 en el Boletín Diario de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES.

Que bajo el PROGRAMA GLOBAL DE VALORES FIDUCIARIOS “SB FIDEICOMISOS”, entre Bonesi S.A. en carácter de fiduciante y Standard Bank

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Argentina S.A. en su carácter de fiduciario, se constituyeron los fideicomisos financieros BONESI XVIII, BONESI XIX, BONESI XX, BONESI XXI y BONESI XXII.

Que, asimismo, los fideicomisos financieros en cuestión fueron autorizados a la oferta pública por la CNV conforme el siguiente detalle: (i) Fideicomiso Financiero BONESI XVIII: autorizado el 20 de febrero de 2008, suplemento de prospecto publicado el 20 de febrero de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (ii) Fideicomiso Financiero BONESI XIX: autorizado el 22 de mayo de 2008, suplemento de prospecto publicado el 22 de mayo de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iii) Fideicomiso Financiero BONESI XX: autorizado el 9 de septiembre de 2008, suplemento de prospecto publicado el 9 de septiembre de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iv) Fideicomiso Financiero BONESI XXI: autorizado el 21 de noviembre de 2008, suplemento de prospecto publicado el 21 de noviembre de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y (v) Fideicomiso Financiero BONESI XXII: autorizado el 19 de febrero de 2009, suplemento de prospecto publicado el 19 de febrero de 2009 en el Boletín Diario de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES.

Que con sustento en las decisiones del directorio de BONESI S.A. de fecha 13 de agosto de 2003, 24 de marzo de 2004, 21 de junio de 2006 y 3 de diciembre de 2007 el presidente de dicha sociedad ha suscripto cada uno de los contratos de fideicomiso señalados precedentemente y los suplementos de prospecto –“documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables”- correspondientes a los Fideicomisos Financieros BONESI XIV al XXII.

Que adicionalmente a ello, el presidente de BONESI S.A., Angel José Bonesi, mediante notas de fecha 14 de junio de 2007, 21 de septiembre de 2007, 12 de noviembre de 2007, 7 de diciembre de 2007, 7 de febrero de 2008, 9 de mayo de 2008, 28 de agosto de 2008, 11 de noviembre de 2008 y 12 de febrero de 2009 ratificó la constitución de los fideicomisos financieros BONESI XIV, XV, XVI, XVII, XVIII, XIX, XX, XXI Y XXII respectivamente.

Que los contratos de fideicomiso financiero BONESI XIV al XXII, celebrados por BONESI S.A. con BANCO DE VALORES S.A. (XIV a XVII) y STANDARD BANK ARGENTINA S.A. (XVIII a XXII), en su artículo 1.1. disponen que *“El Fiduciario y el Fiduciante constituyen el Fideicomiso, que se integrará con Créditos por el Saldo de Capital a la Fecha de Corte igual al valor nominal de la emisión...”*.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que en tal sentido el artículo 1.2. de los referidos contratos establecen las condiciones de los créditos que se transfieren al fideicomiso.

Que los artículos 1.5. y 2.6. de los contratos de fideicomiso exteriorizan que BONESI S.A. ha recibido como contraprestación por la transferencia de los créditos el precio de colocación en el mercado de los valores fiduciarios emitidos, neto de los importes destinados a la constitución del Fondo de Gastos y del Fondo de Riesgo de Administración entre otros conceptos.

Que en la Sección III de cada uno de los contratos relativos a los fideicomisos financieros BONESI XIV a XVII el fiduciario, BANCO DE VALORES S.A., ha designado a BONESI S.A. como Agente de Cobro, estableciéndose los derechos y obligaciones de las partes con relación al ejercicio de tal función por parte del fiduciante.

Que en la Sección III de los contratos de fideicomiso financiero -BONESI XVIII a XXII- STANDARD BANK ARGENTINA S.A. en su calidad de fiduciario designa a BONESI S.A. como Administrador, fijándose entre sus funciones “...*el cobro de los pagos a que den derecho los bienes fideicomitados...*”, y estableciéndose los derechos y obligaciones de las partes con relación al ejercicio de tal función por parte del fiduciante.

Que en todos los casos el desempeño de la función tanto de Agente de Cobro como de Administrador ha sido remunerada.

Que entre las obligaciones concernientes a BONESI S.A., en el ejercicio de la función de Agente de Cobro o Administrador, se encuentran las de depositar diariamente –para las series XIV, XV, XVI, XVII y XX- dentro de los dos (2) días hábiles siguientes de percibida la Cobranza de los Créditos, antes del cierre del horario bancario de atención al público, en la cuenta bancaria que oportunamente le indique el Fiduciario (“Cuenta Fiduciaria”) la cobranza realizada.

Que con relación a las series XVIII, XIX, XXI y XXII dicha obligación resulta de periodicidad semanal.

Que, asimismo, en el mismo día el Administrador o Agente de Cobro debe remitir al Fiduciario el Informe Diario de Cobranza, que contendrá la información necesaria para realizar la imputación de los pagos, y mensualmente presentar informe del estado de la cobranza de los Créditos fideicomitados que contendrá, sin que la enumeración pueda considerarse limitativa, detalle de los Créditos fideicomitados vencidos y cobrados en el período, los Créditos impagos y las cuotas cobradas por adelantado.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

---

Que resulta demostrativo que la función de Agente de Cobro y/o Administrador es desarrollada en virtud de una delegación de los fiduciarios y con relación a bienes que corresponden al fideicomiso el hecho de que BONESI S.A. deba contar con el previo otorgamiento de poderes suficientes por parte de los fiduciarios a los fines de la gestión de los créditos morosos (artículo 3.6. de los respectivos contratos).

Que otras de las obligaciones a cargo de BONESI S.A. –artículo 3.7. de los contratos de fideicomiso financiero- consisten en: (a) Mantener procedimientos de control, por medio de un sistema especialmente elaborado para tal fin, que permitan la verificación por el Fiduciario o el Agente de Control y Revisión por él designado de toda la gestión de cobranza de los Créditos; (b) Notificar al Fiduciario y al Agente de Control y Revisión, en el plazo de 24 horas de tomar conocimiento, de cualquier hecho o situación que a juicio de un buen hombre de negocios pudiera afectar o poner en riesgo en todo o en parte la gestión de cobranza; (c) Atender pronta y diligentemente toda solicitud de información realizada por el Fiduciario o por el Agente de Revisión y Control dentro del plazo máximo de 48 horas de la solicitud respectiva; (d) Mantener siempre en adecuadas condiciones de operación los sistemas de procesamiento necesarios para la gestión de cobranza; y (e) Mantener sistemas de “backup” y plan de contingencia de modo de permitir la prestación continua e ininterrumpida de los servicios.

Que en lo concerniente a los fideicomisos financieros BONESI XIV a XVII el fiduciario, BANCO DE VALORES S.A., ha informado que BONESI S.A. no ha transferido a los respectivos fideicomisos las cobranzas adeudadas al 14 de abril de 2009 ni ha remitido los “Informes Diarios de Cobranzas” a partir del 1º de abril del corriente año.

Que dichos hechos no resultan refutados por BONESI S.A. en la carta documento –CD 01424995 0- de fecha 24 de abril de 2009.

Que por su parte STANDARD BANK ARGENTINA S.A., en lo atinente a los fideicomisos financieros BONESI XVIII a XXII ha informado que “en función de algunos atrasos en las cobranzas y la incompleta remisión de fondos para el servicio que opera el 27 de abril de 2009, con fecha 8 de abril de 2009 el Fiduciario convocó a asambleas de tenedores de títulos fiduciarios emitidos bajo los Fideicomisos Financieros, a fin de someter a su consideración la gestión de BONESI S.A. como administrador de los Fideicomisos Financieros en relación con el cumplimiento de las

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

obligaciones emergentes de los respectivos contratos y de resolver las medidas a adoptar en consecuencia”.

Que adicionalmente STANDARD BANK ARGENTINA S.A. ha señalado que la mora total se manifestó en la primer rendición de cobranzas del mes de marzo, ocurrida el día 4 de marzo de 2009, y que BONESI S.A. -como Administrador- no ha presentado en tiempo y forma los informes de cobranzas.

Que las conductas examinadas en la actuación resultan pasibles de colisionar con diferentes normas positivas.

Que teniendo especialmente presente la naturaleza obligadamente contractual del fideicomiso, que “...*las convenciones hechas en los contratos, forman para las partes una regla a la cual deben someterse como a la ley misma*” (art. 1197 Código Civil) y que el artículo 1198 del Código Civil señala que “*Los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutarse de buena fe y de acuerdo con lo que verosímelmente las partes entendieron o pudieron entender, obrando con cuidado y previsión...*”, se podría verificar la eventual trasgresión de los artículos 1197 y 1198 del Código Civil.

Que son atribuciones de la CNV fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de la oferta pública (arg. Art. 6° de la Ley N° 17.811).

Que “...*la Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores...*” (art. 7° de la Ley N° 17.811).

Que el artículo 19 de la Ley N° 24.441 luego de definir al fideicomiso financiero, establece que la CNV es la autoridad de aplicación respecto de dicho instituto, pudiendo en consecuencia dictar las respectivas normas reglamentarias.

Que el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública aprobado por Decreto N° 677/01 en su artículo 1° establece que “*Quedan comprendidas en las disposiciones del presente Decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas*”.

Que BONESI S.A., con objeto de financiación, ha recurrido al ahorro público, en forma reiterada, mediante la constitución de los fideicomisos financieros en cuestión, desmembrando de su patrimonio los activos a titularizar y transfiriéndolos a patrimonios separados.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que asimismo, la participación de BONESI S.A. en el ámbito de la oferta pública comprende su desempeño como Agente de Cobro y/o Administrador, así como su intervención en las decisiones del proceso de colocación.

Que en dicho orden se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, por cuanto la información contenida en los suplementos de prospecto sobre la composición del órgano de administración de la sociedad no se condice, en su integración, con el cargo invocado por el Sr. Luís Alberto Bonesi al suscribir la carta documento –CD 01424995 0- de fecha 24 de abril de 2009 como vicepresidente de la sociedad.

Que adicionalmente, en el marco de la tramitación del fideicomiso financiero BONESI XXII frente al requerimiento de esta CNV, en el mes de febrero de 2009, sobre que el suplemento de prospecto deberá destacar la existencia de hechos que pudieran afectar el normal desempeño de sus funciones por las partes intervinientes BONESI S.A. no ha manifestado la existencia de hecho alguno.

Que sin perjuicio de la investigación de las responsabilidades de los fiduciarios en cuanto el ejercicio de sus funciones, objeto de actuaciones separadas, resulta procedente en esta oportunidad la apertura de la vía sumarial a fin de determinar la posible infracción por parte de BONESI S.A. y de sus directores al momento de los hechos examinados de los artículos 1197 y 1198 del Código Civil y del artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01.

Que en virtud de lo dispuesto por el artículo 1º, inciso c) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), se deja constancia en forma expresa que las referidas posibles infracciones reciben en esta instancia un encuadramiento legal meramente provisorio.

Que la presente resolución se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto modificado por Decreto N° 677/01) y 19 de la Ley N° 24.441.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1º.- Instruir sumario a BONESI S.A., a sus directores titulares al momento de los hechos examinados señores Angel José BONESI y Luís Alberto BONESI por

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

posible infracción a los artículos 1197 y 1198 del Código Civil y al artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01.

ARTÍCULO 2°.- Designar conductor del sumario al Señor Director Dr. Héctor O. Helman.

ARTÍCULO 3°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conf. art. 1º, inc. d) del Capítulo XXIX “Procedimiento Sumarial” de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 4°.- A los fines previstos por los artículos 12 de la Ley N° 17.811 (mod. Dto. N° 677/01) y 8º del Capítulo XXIX de las NORMAS (NT 2001 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 11 de Noviembre de 2009, a las 11 horas.

ARTÍCULO 5°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese en el sitio web del Organismo en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Firmado: Eduardo Hecker, Presidente; Alejandro Vanoli, Vicepresidente; Dr. Héctor O. Helman, Director.

BUENOS AIRES, 15 de Mayo de 2009

## **RESOLUCION N° 16.121**

VISTO lo actuado en el expediente N° 707/09 caratulado “BANCO DE VALORES S.A. s/ INVESTIGACIÓN F.F. BONESI - SERIES XIV A XVII”, y

### **CONSIDERANDO:**

Que bajo el PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS “SECUVAL”, entre BONESI S.A. en su carácter de fiduciante y BANCO DE VALORES S.A. en carácter de fiduciario, se constituyeron los fideicomisos financieros BONESI XIV, BONESI XV, BONESI XVI y BONESI XVII.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que los referidos fideicomisos financieros fueron autorizados a la oferta pública por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “CNV”) conforme el siguiente detalle: (i) Fideicomiso Financiero BONESI XIV: autorizado el 20 de junio de 2007, suplemento de prospecto publicado el 20 de junio de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (ii) Fideicomiso Financiero BONESI XV: autorizado el 25 de septiembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 25 de septiembre de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iii) Fideicomiso Financiero BONESI XVI: autorizado el 19 de noviembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 19 de noviembre de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y (iv) Fideicomiso Financiero BONESI XVII: autorizado el 13 de diciembre de 2007, suplemento de prospecto publicado el 13 de diciembre de 2007 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Que la constitución del PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS “SECUVAL”, en los términos vigentes al momento de la creación de los fideicomisos financieros en cuestión, fue resuelta por el directorio de BANCO DE VALORES S.A. en la reunión de directorio de fecha 18 de octubre de 2005 y su ampliación de monto por acta de directorio del 13 de febrero de 2007.

Que con sustento en las decisiones del directorio de BANCO DE VALORES S.A. de fecha 20 de febrero, 12 de junio, 22 de agosto y 29 de octubre del año 2007 se han constituido los fideicomisos financieros BONESI XIV, XV, XVI y XVII respectivamente.

Que funcionarios autorizados por el fiduciario, conforme delegación efectuada en las reuniones de directorio de BANCO DE VALORES S.A. citadas en el párrafo precedente, han suscripto cada uno de los contratos de fideicomiso señalados y los suplementos de prospecto –“documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables”- correspondientes a los Fideicomisos Financieros BONESI XIV al XVII.

Que en respuesta al requerimiento formulado por la Subgerencia de Fideicomisos Financieros de la CNV, mediante nota N° 1755/SFF del 15 de abril de 2009, BANCO DE VALORES S.A., como primera información, por nota cargo CNV N° 5110 (15/04/09), señala que “...*si bien la presentación en concurso figura en el artículo 3.8. de los Contratos Suplementarios de los Fideicomisos como una causal de remoción del Fiduciante como agente de cobro, este Fiduciario entiende que ello no implica una obligación en todos los supuestos allí enumerados, sino que su procedencia debe ser*

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*analizada con relación a cada supuesto en particular, en función de la situación real, en vistas al interés de los Beneficiarios, y conforme a su obrar diligente”.*

Que, asimismo, el fiduciario expresa en dicha nota del 15 de abril de 2009 que “... (a) *Bonesi S.A. ha estado remitiendo las cobranzas correspondientes a los créditos fideicomitados, ha informado y depositado las cobranzas del mes de marzo, las que permitirán pagar los servicios a vencer el próximo 25 de abril, (b) durante el mes de abril y luego de declarado el concurso preventivo ha continuado el flujo de información de las cobranzas diarias por parte del Fiduciante (lo que está siendo verificado por el Agente de Control y Revisión) y (c) su estado concursal no le impide continuar cumpliendo la función de Agente de Cobro, este Fiduciario considera que en lo inmediato no hay motivos que determinen la necesidad o conveniencia de sustituirlo...*”.

Que por nota cargo CNV N° 5442 (21.04.09) el Fiduciario informa que BONESI S.A., como Agente de Cobro, “... *ha incumplido la rendición de cobranzas de las series XV y XVII y como consecuencia de ello se le ha cursado la intimación cuya copia se adjunta*”.

Que dicha intimación consta en la carta documento -CD 01486877 1- de fecha 17 de abril de 2009, la cual expresa: (i) “...*les solicitamos que en el perentorio e improrrogable plazo de 24 hs hábiles de recibida la presente procedan a transferir a las cuentas fiduciarias correspondientes a los Fideicomisos 15 y 17 las cobranzas adeudadas al 14/04/2009 que conforme la información que ustedes nos proporcionan ascienden a la suma neta de \$ 61.786,96 (pesos sesenta y un mil setecientos ochenta y seis con 96/100) por el Fideicomiso 15 y a la suma neta de \$ 159.974,35 (pesos ciento cincuenta y nueve mil novecientos setenta y cuatro con 35/100) por el Fideicomiso 17...*”; (ii) “...*deberán enviarnos dentro de las 48hs de recibida la presente, los Informes Diarios de Cobranzas con el detalle mencionado en el punto (iii) anterior correspondientes al período comprendido entre los días 1 y el 16 de abril del corriente año*”.

Que con fecha 24 de abril de 2009 el fiduciario ha cursado nueva comunicación al organismo -nota cargo CNV N° 5646 (24.04.09)- por la que informa que BONESI S.A. “... *ha incumplido la rendición de cobranzas de las series XIV y XVI” y como consecuencia de ello se le ha cursado la intimación cuya copia adjunta*”.

Que la intimación en cuestión - carta documento -CD 5536211-2 del 21 de abril de 2009 entre otros puntos señala: (i) “...*les solicitamos que en el perentorio e*

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*improrrogable plazo de 24 hs hábiles de recibida la presente procedan a transferir a las cuentas fiduciarias correspondientes a los Fideicomisos 14 y 16 las cobranzas adeudadas al 14/04/2009 que conforme la información que ustedes nos proporcionan ascienden a la suma neta de \$ 16.881,39 (pesos dieciséis mil ochocientos ochenta y uno con 39/100) por el Fideicomiso 14 y a la suma neta de \$ 13.621,28 (pesos trece mil seiscientos veintiuno con 28/100) por el Fideicomiso 16...” y (ii) “...deberán enviarnos dentro de las 48hs de recibida la presente, los Informes Diarios de Cobranzas con el detalle mencionado en el punto (iii) anterior correspondientes al período comprendido entre los días 1 y el 16 de abril del corriente año”.*

Que el fiduciario informó por medio de la nota cargo CNV N° 5679 (24.04.09), que el día 23 de abril de 2009 formuló una presentación ante el juzgado en el que tramita el concurso de BONESI S.A. (Juzgado Comercial 16 Secretaría 32) en la que se solicitó “...se ordene al fiduciante deposite las cobranzas retenidas desde el 14 del corriente mes...”, agregando, “...que el Fiduciario estaba llevando adelante los pasos tendientes para eventualmente sustituir a Bonesi S.A. como agente de cobro”.

Que en orden a lo expuesto se aprecia que lo informado por el fiduciario el 15 de abril de 2009 –nota cargo CNV N° 5110- se contradice con las presentaciones posteriores realizadas por el mismo fiduciario en donde, mediante cartas documento CD 01486877 1 -de fecha 17 de abril de 2009-, CD 5536211 2 -del 21 de abril de 2009- y la presentación ante el juzgado en el que tramita el concurso de BONESI S.A. del 23 de abril del año en curso, reclama a BONESI S.A. y solicita al Juzgado: (i) transferir a las cuentas fiduciarias correspondientes a los Fideicomisos 14, 15, 16 y 17 las cobranzas adeudadas al 14/04/2009; (ii) presente los Informes Diarios de Cobranzas correspondientes al período comprendido entre los días 1 y el 16 de abril del corriente año; y (iii) se ordene al fiduciante deposite las cobranzas retenidas desde el 14 del mes de abril.

Que adicionalmente a lo señalado en el párrafo precedente se advierte que la primer información producida por el fiduciario es la comunicación del 15 de abril de 2009, la que se formula en respuesta al requerimiento del organismo, y que todas las presentaciones resumidas han sido objeto de publicación en la Autopista de la Información Financiera (AIF) -sita en la dirección de Web (URL) <http://www.cnv.gov.ar>– recién el 29 de abril de 2009.

Que el deber de informar, que comprende a las personas que actúen en la oferta pública de valores negociables, exige específicamente el suministrar información a la

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

CNV, a las entidades autorreguladas y al público, en forma directa, veraz, suficiente y oportuna acerca de todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación.

Que BANCO DE VALORES S.A., como fiduciario financiero, ha sido el emisor de los valores fiduciarios en cada uno de los fideicomisos financieros señalados.

Que en dicho orden se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 5º, inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto Nº 677/01 y de los artículos 1º y 2º del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

Que lo expuesto por el fiduciario con fecha del 15 de abril de 2009 - nota cargo CNV Nº 5110-, sobre que “...su estado concursal no le impide continuar cumpliendo la función de Agente de Cobro, este Fiduciario considera que en lo inmediato no hay motivos que determinen la necesidad o conveniencia de sustituirlo...”, resulta opuesto a la disposición contractual del artículo 3.8 de los contratos de fideicomiso de las Series XIV a XVII en cuanto prevén que “Corresponderá al Fiduciario remover al Fiduciante como Agente de Cobro, sin derecho de éste a indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto del Fiduciante: (a) no deposite en modo, tiempo y lugar de acuerdo a lo pactado en el presente Contrato la cobranza de los Créditos fideicomitados, siempre que sea por causas atribuibles exclusivamente al Agente de Cobro; (b) no brindare al Fiduciario en tiempo y forma la información detallada en los artículos 3.1, 3.4 y 3.5 de manera que se impida y/o dificulte al Fiduciario cumplir con la carga informativa que le es propia frente a los Beneficiarios y a las entidades de control... (f) solicitara la formación de concurso preventivo de acreedores o la declaración de su propia quiebra... El incumplimiento de esta obligación dará inmediato derecho al Fiduciario a sustituir al Fiduciante en las gestiones de cobro de los Créditos. Verificado cualquiera de los supuestos indicados en los ítems (a), (b) y (c), procederá la remoción del Agente de Cobro si éste no subsanare el incumplimiento dentro del término que el Fiduciario especifique en la intimación pertinente”.

Que teniendo especialmente presente la naturaleza obligadamente contractual del fideicomiso, que “...las convenciones hechas en los contratos, forman para las partes una regla a la cual deben someterse como a la ley misma” (art. 1197 Código Civil) y que el artículo 1198 del Código Civil señala que “Los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutarse de buena fe y de acuerdo con lo que verosíblemente las

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*partes entendieron o pudieron entender, obrando con cuidado y previsión...”, se podría verificar la eventual trasgresión de los artículos 1197 y 1198 del Código Civil.*

Que, por su parte, el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, establece que *“Los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión”*.

Que sobre el particular el artículo 21 del Capítulo XV de las NORMAS (N.T.2001 y mod.) dispone que *“...A los efectos de lo dispuesto en el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública del Decreto N° 677/01, cabe asignar al fiduciario responsabilidad como organizador o experto, sin perjuicio de su responsabilidad directa por la información relativa al contrato de fideicomiso, a los demás actos o documentos que hubiera otorgado, y a la suya propia”*.

Que en lo atinente a los suplementos de prospecto – documentos a través de los cuales se realizó la oferta pública de los valores negociables- se observa el suministro al público de información inexacta en cuanto la constitución del órgano de administración del fiduciante.

Que en vistas de lo expuesto precedentemente se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01 y por los artículos 6° y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”- y 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

Que la subsistencia de BONESI S.A. como Agente de Cobro, así como la designación de MEROLI HOGAR S.R.L. como Agente de Cobro Sustituto y la falta de comunicación de parte del fiduciario sobre la permanencia de dicho agente sustituto frente a la renuncia que este ha realizado en los fideicomisos financieros BONESI

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

XVIII, XIX, XX y XXI, por imposibilidad material de que dicha entidad pudiera ejercer la función, resultan relevantes a los fines de valorar la actuación del fiduciario.

Que en lo concerniente a la actuación, deberes, atribuciones y responsabilidades del fiduciario surge este como la “...*Figura Central del Sistema*” (Jorge R. HAYZUS, “Fideicomiso”, p. 135, 1ª. reimpresión de la 1ª. ed.).

Que “*tanto el fiduciante como los beneficiarios cuentan con la presencia y la actividad del fiduciario para lograr en los hechos los objetivos del fideicomiso*”.

Que los fiduciarios especialmente cualificados, como los financieros, “*se configuran como agentes naturales a través de los cuales se canalizará el negocio fiduciario financiero*” (Gladys Josefina PULIAFITO, en VV.AA. “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”, p.289, ed. 1.999).

Que sobre un fiduciario financiero, por su “*profesionalidad indiscutida*” (ob. cit., p. 300) pesa “*una obligación de compromiso frente a la sociedad, aspecto que le da un contenido especial a la “confianza depositada” del art. 6º (de la Ley 24.441), si se tiene presente que el fideicomiso financiero involucra ahorro público...*”.

Que la “condición especial” que distingue al fiduciario financiero engloba “*todas las circunstancias personales que determinaron a contratar con tal sujeto*” (Jorge Joaquín LLAMBÍAS; “Código Civil Anotado”, com. art. 909).

Que merced a ésta última nota – empleando palabras de Andreas SCHOMERUS – se da la creación de confianza y de colaboración frente al contratante.

Que como adición, se recuerda que se trata de un fiduciario retribuido para traer a la memoria (José Manuel VILLAGORDOA LOZANO; “Doctrina General del Fideicomiso”, p.191/192, ed. 1.998) que “*por lo que se refiere a los derechos y obligaciones del fiduciario, diremos que el cumplimiento de sus obligaciones es correlativo al ejercicio de sus derechos, pues está obligado a ejercerlos para lograr los fines del fideicomiso*”.

Que en un contrato en el cual (Ricardo Luis LORENZETTI; “Contratos – Parte Especial”, T. II, p. 298, ed. 2.003), con relación al fiduciario, “*la confianza existe en el grado máximo*”, en cuanto la actividad desarrollada por este resulta de aplicación la normativa del artículo 902 del Código Civil –“*Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos dañosos*”- teniendo en miras el interés de los beneficiarios, necesitados de tutela, como los consumidores financieros aludidos por el Decreto N° 677/01 y la R.G. Conjunta CNV/AFIP N° 470 del registro de esta CNV.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que en el presente caso es de destacar que el fiduciario resulta un banco comercial, como tal un fiduciario financiero nato por imperio de ley (conforme artículo 5° Ley N° 24441), que además suscita confianza merced a las descripciones de sus antecedentes, relaciones, actividad y calificaciones que incluye en los prospectos para conocimiento del público en general.

Que cuando en el contrato de fideicomiso se hubiere previsto la participación de otras personas, además del fiduciario, en la administración de los bienes fideicomitidos el contrato no podrá eximir la responsabilidad del fiduciario ante terceros por el incumplimiento de sus obligaciones legales sin perjuicio de los derechos que pudiere tener (arg. artículo 25 del Capítulo XV de las NORMAS N.T. 2001 y sus mod.).

Que “...el fiduciario puede delegar la ejecución, no las facultades (...) quien se obliga es el fiduciario, debiendo actuar “sobre la base de la confianza depositada en él” (art.6°), lo que revela que su figura es fundamental. (...) al fiduciario se le transmite la propiedad de bienes, de modo que es el legitimado para realizar ciertos actos de disposición o de administración sobre ellos. (...) el contrato no lo puede dispensar de la culpa o dolo en que pudieran incurrir sus dependientes (art. 7°)”(Claudio M. Kiper y Silvio V. Lisoprawski; Tratado de Fideicomiso, Ed. Depalma, Bs.As. 2003, pág.283).

Que en el derecho anglosajón la regla que prohibía la delegación fue cediendo, aceptándose cuando es razonablemente necesario o conforme a la práctica ordinaria de los negocios, aclarando que la delegación de ciertas funciones no debe liberar al fiduciario de su responsabilidad “...ya que debe obrar con suma prudencia en la elección del representante, y, además, tiene que vigilar y controlar su actividad” (obra cit., pág. 284).

Que “En el caso del fideicomiso financiero, (...), forma parte del régimen general de responsabilidades de la fiduciaria velar por que funcionarios competentes tengan a su cargo la ejecución de las actividades, todo bajo la responsabilidad de aquella” (obra y pág. cit.).

Que en virtud de todo lo expuesto se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 6° de la Ley N° 24.441.

Que en lo atinente a la Comisión Fiscalizadora de BANCO DE VALORES S.A. el artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales establece que “son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiere el estatuto: 1°.- Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*menos, una vez cada tres meses; (...) 9º.- Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones assemblearias”.*

Que se entiende la actividad del órgano de fiscalización “personal e indelegable” (art. 293 L.S.C.) y que, no está de más tener presente que los síndicos, como regla, tienen derecho a una “retribución” (artículos 234, inc. 2º y 292, Ley cit.), la que reconoce como causa su particular labor.

Que lo expuesto pone en duda la concordancia de la actividad de la sindicatura con la previsión contenida en el artículo 294, inc. 1º y 9º, de la Ley Nº 19.550 y modificatorias, por lo que se estima plausible incluir en la investigación sumarial a los respectivos integrantes de la comisión fiscalizadora.

Que las conductas examinadas en la actuación resultan pasibles de colisionar con diferentes normas positivas.

Que son atribuciones de la CNV fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de la oferta pública (arg. art. 6º de la Ley Nº 17.811).

Que “...la Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores...” (art. 7º de la Ley Nº 17.811).

Que el artículo 19 de la Ley Nº 24.441 luego de definir al fideicomiso financiero, establece que la CNV es la autoridad de aplicación respecto de dicho instituto, pudiendo en consecuencia dictar las respectivas normas reglamentarias.

Que el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública aprobado por Decreto Nº 677/01 en su artículo 1º establece que “*Quedan comprendidas en las disposiciones del presente Decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas*”.

Que para determinar si tienen sustento los reproches insinuados, técnicamente, la vía indicada se encuentra representada por la sustanciación de un sumario administrativo asegurador de los “(1) derecho al procedimiento legalmente establecido; (2) derechos de defensa en el procedimiento; (3) derecho a la presunción de inocencia; y (4) derecho a la actividad probatoria” (Cándido PAZ-ARES y Fco. VELASCO ALVARADO; “Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima” p. 64, ed. 1.997), para defensa de los imputados.

Que, en consecuencia, resulta procedente en esta oportunidad la apertura de la vía sumarial al BANCO DE VALORES S.A. y a sus directores titulares al momento de los

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

hechos examinados a fin de determinar la posible infracción a los artículos 1197 y 1198 del Código Civil, al artículo 6° de la Ley N° 24.441, a los artículos 5° inciso a) y 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01 y a los artículos 6° y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”-, 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”-, 1° y 2° del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

Que en el marco de las posibles infracciones señaladas corresponde que el sumario incluya a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de BANCO DE VALORES S.A., al momento de los hechos examinados, por la posible infracción a lo establecido en el artículo 294, inc. 1° y 9° de la Ley de Sociedades Comerciales.

Que en virtud de lo dispuesto por el artículo 1°, inciso c) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), se deja constancia en forma expresa que las referidas posibles infracciones reciben en esta instancia un encuadramiento legal meramente provisorio.

Que la presente resolución se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto modificado por Decreto N° 677/01) y 19 de la Ley N° 24.441.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Instruir sumario a BANCO DE VALORES S.A., a sus directores titulares al momento de los hechos examinados señores Jorge Alberto, COZZANI; Héctor Jorge, BACQUÉ; Héctor Norberto, FERNÁNDEZ SAAVEDRA; Héctor Luís, SCASSERRA; Mario Septimio, ROSSI y Miguel, GARCIA LABOUGLE por posible infracción de los artículos 1197 y 1198 del Código Civil, 6° de la Ley N° 24.441, 5° inciso a) y 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, 6° y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”-, 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”-, 1° y 2° del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

ARTÍCULO 2°.- Instruir sumario a los síndicos titulares de BANCO DE VALORES S.A. al momento de los hechos examinados señores Miguel, MAZZEI; Guillermo Eduardo, ALCHOURON y Carlos Alberto, BRADY ALET por el posible

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

incumplimiento a lo prescripto en el artículo 294, incisos 1º y 9º de la Ley de Sociedades Comerciales.

ARTÍCULO 3º.- Designar conductor del sumario al Señor Director Héctor O. Helman.

ARTÍCULO 4º.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conf. art. 1º, inc. d) del Capítulo XXIX “Procedimiento Sumarial” de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 5º.- A los fines previstos por los artículos 12 de la Ley Nº 17.811 (mod. Dto. Nº 677/01) y 8º del Capítulo XXIX de las NORMAS (NT 2001 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 25 de Noviembre de 2009, a las 11 horas.

ARTÍCULO 6º.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7º.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución al BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese en el sitio web del Organismo en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

BUENOS AIRES, 15 de mayo de 2009

## RESOLUCION Nº 16.122

VISTO lo actuado en el expediente Nº 709/09 caratulado “STANDARD BANK ARGENTINA S.A. s/ INVESTIGACIÓN F.F. BONESI SERIES XVIII A XXII”, y

### CONSIDERANDO:

Que bajo el PROGRAMA GLOBAL DE VALORES FIDUCIARIOS “SB FIDEICOMISOS”, entre BONESI S.A. en carácter de fiduciante y STANDARD BANK ARGENTINA S.A. en su carácter de fiduciario, se constituyeron los fideicomisos financieros BONESI XVIII, BONESI XIX, BONESI XX, BONESI XXI y BONESI XXII.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que los fideicomisos financieros en cuestión fueron autorizados a la oferta pública por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “CNV”) conforme el siguiente detalle: (i) Fideicomiso Financiero BONESI XVIII: autorizado el 20 de febrero de 2008, suplemento de prospecto publicado el 20 de febrero de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (ii) Fideicomiso Financiero BONESI XIX: autorizado el 22 de mayo de 2008, suplemento de prospecto publicado el 22 de mayo de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iii) Fideicomiso Financiero BONESI XX: autorizado el 9 de septiembre de 2008, suplemento de prospecto publicado el 9 de septiembre de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; (iv) Fideicomiso Financiero BONESI XXI: autorizado el 21 de noviembre de 2008, suplemento de prospecto publicado el 21 de noviembre de 2008 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y (v) Fideicomiso Financiero BONESI XXII: autorizado el 19 de febrero de 2009, suplemento de prospecto publicado el 19 de febrero de 2009 en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Que la constitución del PROGRAMA GLOBAL DE VALORES FIDUCIARIOS “SB FIDEICOMISOS” fue resuelta por el directorio de STANDARD BANK ARGENTINA S.A. en sus reuniones de fecha 4 de junio de 2007 y 17 de septiembre del mismo año.

Que con sustento en las delegaciones efectuadas por el directorio de la sociedad en su reunión de fecha 4 de junio de 2007 dos miembros de dicho órgano social, en cada oportunidad, han exteriorizado mediante acta de subdelegado la decisión del fiduciario de constituir los fideicomisos financieros conforme el siguiente detalle: (i) BONESI XVIII acta del 11 de febrero de 2008; (ii) BONESI XIX acta del 13 de mayo de 2008; (iii) BONESI XX acta del 13 de mayo de 2008 y su rectificatoria del 27 de agosto de 2008; (iv) BONESI XXI acta del 12 de noviembre de 2008 y (v) BONESI XXII mediante acta de subdelegado de fecha 12 de noviembre de 2008, rectificada por acta del 11 de febrero de 2009.

Que funcionarios autorizados del fiduciario, conforme las resoluciones sociales citadas precedentemente, han suscripto cada uno de los contratos de fideicomiso señalados y los suplementos de prospecto –“documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables”- correspondientes a los Fideicomisos Financieros BONESI XVIII al XXII.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que con fecha 8 de abril de 2009 el fiduciario –STANDARD BANK ARGENTINA S.A.- publica en el boletín informativo de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES y en la Autopista de la Información Financiera (AIF) -sita en la dirección de Web (URL) <http://www.cnv.gov.ar> – la convocatoria a asamblea de tenedores de los valores fiduciarios correspondientes a los fideicomisos financieros BONESI XVIII a XXII.

Que dicha convocatoria establece, como segundo punto del orden del día, considerar “...*la gestión del Agente de Cobro, Administración y Custodia en relación con el cumplimiento de las obligaciones emergentes del Contrato de Fideicomiso y de las medidas a adoptar en consecuencia*”.

Que el fiduciario el 13 de abril de 2009 informa, por medio de la AIF, que “...*ha tomado conocimiento que Bonesi S.A., quien se desempeña como fiduciante y administrador bajo el Fideicomiso Financiero, ha presentado su concurso preventivo en los términos de la Ley N° 24.522, el cual se encuentra en trámite por ante el Juzgado Nacional en lo Comercial N° 16 a cargo del Dr. Jorge Juarez, Secretaría N° 32 a cargo del Dr. Jorge Yacante*”.

Que en virtud del requerimiento formulado por la Subgerencia de Fideicomisos Financieros de la CNV, mediante nota N° 1754/SFF del 15 de abril de 2009, el fiduciario comunica con fecha 20 de abril que en “...*función de algunos atrasos en las cobranzas y la incompleta remisión de fondos para el servicio que opera el 27 de abril de 2009, con fecha 8 de abril de 2009 el Fiduciario convocó a asambleas de tenedores de títulos fiduciarios emitidos bajo los Fideicomisos Financieros, a fin de someter a su consideración la gestión de Bonesi S.A. como administrador de los Fideicomisos Financieros en relación con el cumplimiento de las obligaciones emergentes de los respectivos contratos y de resolver las medidas a adoptar en consecuencia. Dichas asambleas de tenedores se celebrarán el día 24 de abril de 2009 y de lo que se resuelva en cada una de ellas surgirán las medidas a adoptar con relación a lo estipulado en el artículo 3.8 de los respectivos contratos suplementarios de fideicomiso y, respecto de la administración y cobro de los créditos fideicomitidos*”.

Que el 21 de abril del año en curso STANDARD BANK ARGENTINA S.A. informa “...*que con fecha 17 de abril de 2009 este Fiduciario solicitó al Juzgado adonde tramita el concurso preventivo que decrete una medida cautelar genérica (Artículo 232 del Código Procesal) solicitando el depósito de las cobranzas derivadas de los créditos cedidos a los Fideicomisos Financieros y retenidas ilegítimamente por*

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*Bonesi S.A., y el cese de retención de futuras cobranzas de iguales características que deban ser rendidas en el futuro”.*

Que por medio de la AIF el 28 de abril del año en curso se publicó síntesis de las asambleas de tenedores de los fideicomisos BONESI XVIII a XXII donde se expone por parte del fiduciario que “...*que con fecha 22 de abril de 2009, el Fiduciario ha recibido una nota enviada por Meroli Hogar S.R.L., en su carácter de Administrador Sustituto del Fideicomiso (tal como se determina en el Artículo 3.9 del Contrato de Fideicomiso), mediante la cual ha manifestado su decisión irrevocable de renunciar a su cargo”.*

Que el 30 de abril de 2009 por nota cargo CNV N° 5974 el fiduciario ha presentado al organismo copia de las actas de asamblea de tenedores, referidas en el párrafo precedente, donde representante del fiduciario a solicitud de uno de los tenedores de valores fiduciarios expresa, respecto del depósito de las cobranzas, que “...*la mora total se manifestó en la primer rendición de cobranzas del mes de marzo ocurrida el día 04 de marzo de 2009”.*

Que de los hechos expuestos en los párrafos precedentes se aprecia que la primer información producida por el fiduciario es la convocatoria a asamblea del 8 de abril de 2009 cuando la “mora total” en la rendición de cobranzas por parte del Administrador se ha producido el 4 de marzo del mismo año y, que tal hecho, surge del acta de asamblea de tenedores, comunicada el 30 de abril de 2009, en virtud de la solicitud de uno de dichos tenedores.

Que de la síntesis de las asambleas citadas se obtiene conocimiento, el 28 de abril próximo pasado, de la renuncia del Administrador Sustituto –MEROLI HOGAR S.R.L.- cuando tal circunstancia es conocida por el fiduciario el 22 de abril de 2009.

Que el deber de informar, que comprende a las personas que actúen en la oferta pública de valores negociables, exige específicamente el suministrar información a la CNV, a las entidades autorreguladas y al público, en forma directa, veraz, suficiente y oportuna acerca de todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación.

Que STANDARD BANK ARGENTINA S.A., como fiduciario financiero, ha sido el emisor de los valores fiduciarios en cada uno de los fideicomisos financieros señalados.

Que en dicho orden se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 5° inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Decreto N° 677/01 y de los artículos 1° y 2° del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

Que, por su parte, el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, establece que *“Los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión”*.

Que sobre el particular el artículo 21 del Capítulo XV de las NORMAS (N.T.2001 y mod.) dispone que *“...A los efectos de lo dispuesto en el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública del Decreto N° 677/01, cabe asignar al fiduciario responsabilidad como organizador o experto, sin perjuicio de su responsabilidad directa por la información relativa al contrato de fideicomiso, a los demás actos o documentos que hubiera otorgado, y a la suya propia”*.

Que en lo atinente a los suplementos de prospecto – documentos a través de los cuales se realizó la oferta pública de los valores negociables- se observa el suministro al público de información inexacta en cuanto a la constitución del órgano de administración del fiduciante, distinta de la conocida por el fiduciario en razón de que este ha iniciado *“...denuncia penal contra los directores de Bonesi, Sres Ángel José Bonesi y Luis Alberto Bonesi...”* (conf. actas de continuación de asamblea de tenedores de fecha 4 de mayo de 2009).

Que adicionalmente, la calificación de “total” a la mora que se manifestó en la primer rendición de cobranzas del mes de marzo ocurrida el día 04 de marzo de 2009 permite presumir la existencia de incumplimientos y/o atrasos anteriores a dicha fecha.

Que refuerza tal presunción lo manifestado por el representante del fiduciario en las asambleas antes citadas sobre los atrasos en la rendición de cobranzas en cuanto que *“...no puede estimarse un plazo exacto de los mismos en tanto sido variados”*.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que en la tramitación de los Fideicomisos Financieros BONESI se ha requerido que *“A tenor las descripciones que surgen de las secciones correspondientes del Suplemento de Prospecto de las partes intervinientes en la operación, y de acuerdo a la crisis actual de los mercados globales, deberá incluir cualquier hecho relevante del que se tenga conocimiento a la fecha y que afecte y/o pudiera afectar en el futuro la estructura fiduciaria. Asimismo, deberá la Sociedad informar en cualquier momento el acaecimiento de algún hecho relevante que reúna tales caracteres”*.

Que con relación a ello cabe destacar que el fideicomiso financiero BONESI XXII fue autorizado el 19 de febrero de 2009 y el período de colocación del mismo se extendió desde el día 20/02/09 al 26/02/09, debiendo abonar los inversores las sumas correspondientes a los valores fiduciarios adjudicados el día 02/03/09.

Que, en otro orden, la designación del Administrador Sustituto –MEROLI HOGAR S.R.L.- por parte del fiduciario resulta relevante a los fines de valorar la actuación de este último, teniendo presente la renuncia irrevocable al cargo por parte de MEROLI HOGAR S.R.L. y la imposibilidad material de que dicha entidad pudiera ejercer la función, conforme se manifestará en la asamblea de tenedores de valores fiduciarios y no fuera rechazado por el fiduciario.

Que en vistas al desarrollo de los hechos expuestos precedentemente se advierte, adicionalmente al posible incumplimiento del deber de informar descripto con anterioridad, el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01 y por los artículos 6° y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”- y 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod..).

Que con relación a los estados contables anuales cerrados el 31 de diciembre de 2008 y aprobados el 11 de marzo de 2009 mediante acta de directorio de STANDARD BANK ARGENTINA S.A. N° 59, correspondientes a los fideicomisos financieros BONESI XVIII, XIX, XX y XXI, se observa la omisión de informar como hechos posteriores al cierre -en nota a los mencionados estados contables- la mora en la rendición de cobranzas de marzo, ocurrida el 4 de marzo de 2009, conforme lo anteriormente expuesto.

Que, atento la mora citada era conocida con anterioridad a la celebración de la reunión de directorio que aprobó los estados contables, se advierte el posible incumplimiento a lo dispuesto en el Capítulo VII, sección B.15., ap. B.15.a. de la Resolución Técnica N° 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Ciencias Económicas –mod. por Resolución Técnica N° 19- que establece que deberá incluirse como información complementaria los “*Hechos ocurridos entre el cierre del período y la fecha de emisión de los estados contables (fecha de aprobación por parte de los administradores del ente), que no deban ser motivo de ajustes a los estados contables, pero que afecten o puedan afectar significativamente la situación patrimonial del ente, su rentabilidad o la evolución de su efectivo*”.

Que dicha Resolución Técnica resulta de aplicación en orden a lo dispuesto por el artículo 27 del Capítulo XV –“Fideicomisos”- y Anexo I del Capítulo XXIII –“Régimen informativo periódico”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.).

Que en lo concerniente a la actuación, deberes, atribuciones y responsabilidades del fiduciario surge éste como la “...*Figura Central del Sistema*” (Jorge R. HAYZUS, “Fideicomiso”, p. 135, 1ª. reimpresión de la 1ª. ed.).

Que “*tanto el fiduciante como los beneficiarios cuentan con la presencia y la actividad del fiduciario para lograr en los hechos los objetivos del fideicomiso*”.

Que los fiduciarios especialmente cualificados, como los financieros, “*se configuran como agentes naturales a través de los cuales se canalizará el negocio fiduciario financiero*” (Gladys Josefina PULIAFITO, en VV.AA. “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”, p.289, ed. 1.999).

Que sobre un fiduciario financiero, por su “*profesionalidad indiscutida*” (ob. cit., p. 300) pesa “*una obligación de compromiso frente a la sociedad, aspecto que le da un contenido especial a la “confianza depositada” del art. 6º (de la Ley 24.441), si se tiene presente que el fideicomiso financiero involucra ahorro público...*”.

Que la “condición especial” que distingue al fiduciario financiero engloba “*todas las circunstancias personales que determinaron a contratar con tal sujeto*” (Jorge Joaquín LLAMBÍAS; “Código Civil Anotado”, com. art. 909).

Que merced a ésta última nota – empleando palabras de Andreas SCHOMERUS – se da la creación de confianza y de colaboración frente al contratante.

Que como adición, se recuerda que se trata de un fiduciario retribuido para traer a la memoria (José Manuel VILLAGORDOA LOZANO; “Doctrina General del Fideicomiso”, p.191/192, ed. 1.998) que “*por lo que se refiere a los derechos y obligaciones del fiduciario, diremos que el cumplimiento de sus obligaciones es correlativo al ejercicio de sus derechos, pues está obligado a ejercerlos para lograr los fines del fideicomiso*”.

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que en un contrato en el cual (Ricardo Luis LORENZETTI; “Contratos – Parte Especial”, T. II, p. 298, ed. 2.003), con relación al fiduciario, “*la confianza existe en el grado máximo*”, en cuanto la actividad desarrollada por éste resulta de aplicación la normativa del artículo 902 del Código Civil –“*Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos dañosos*”- teniendo en miras el interés de los beneficiarios, necesitados de tutela, como los consumidores financieros aludidos por el Decreto N° 677/01 y la R.G. Conjunta CNV/AFIP N° 470 del registro de esta CNV.

Que en el presente caso es de destacar que el fiduciario resulta un banco comercial, como tal un fiduciario financiero nato por imperio de ley (conforme artículo 5° Ley N° 24441), que además suscita confianza merced a las descripciones de sus antecedentes, relaciones, actividad y calificaciones que incluye en los prospectos para conocimiento del público en general.

Que cuando en el contrato de fideicomiso se hubiere previsto la participación de otras personas, además del fiduciario, en la administración de los bienes fideicomitidos el contrato no podrá eximir la responsabilidad del fiduciario ante terceros por el incumplimiento de sus obligaciones legales sin perjuicio de los derechos que pudiere tener (arg. artículo 25 del Capítulo XV de las NORMAS N.T. 2001 y sus mod.).

Que “...*el fiduciario puede delegar la ejecución, no las facultades (...) quien se obliga es el fiduciario, debiendo actuar “sobre la base de la confianza depositada en él” (art.6°), lo que revela que su figura es fundamental. (...) al fiduciario se le transmite la propiedad de bienes, de modo que es el legitimado para realizar ciertos actos de disposición o de administración sobre ellos. (...) el contrato no lo puede dispensar de la culpa o dolo en que pudieran incurrir sus dependientes (art. 7°)*”(Claudio M. Kiper y Silvio V. Lisoprawski; Tratado de Fideicomiso, Ed. Depalma, Bs.As. 2003, pág.283).

Que en el derecho anglosajón la regla que prohibía la delegación fue cediendo, aceptándose cuando es razonablemente necesario o conforme a la práctica ordinaria de los negocios, aclarando que la delegación de ciertas funciones no debe liberar al fiduciario de su responsabilidad “...*ya que debe obrar con suma prudencia en la elección del representante, y, además, tiene que vigilar y controlar su actividad*” (obra cit., pág. 284).

Que “*En el caso del fideicomiso financiero, (...), forma parte del régimen general de responsabilidades de la fiduciaria velar por que funcionarios competentes tengan a*

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*su cargo la ejecución de las actividades, todo bajo la responsabilidad de aquélla”* (obra y pág. cit.).

Que en virtud de todo lo expuesto se advierte el presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 6º de la Ley N° 24.441.

Que en lo atinente a la Comisión Fiscalizadora de STANDARD BANK ARGENTINA S.A. el artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales establece que *“son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiere el estatuto: 1º.- Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres meses; (...) 9º.- Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias”*.

Que se entiende la actividad del órgano de fiscalización “personal e indelegable” (art. 293 L.S.C.) y que, no está de más tener presente que los síndicos, como regla, tienen derecho a una “retribución” (artículos 234, inc. 2º y 292, Ley cit.), la que reconoce como causa su particular labor.

Que lo expuesto pone en duda la concordancia de la actividad de la sindicatura con la previsión contenida en el artículo 294, inc. 1º y 9º, de la Ley N° 19.550 y modificatorias, por lo que se estima plausible incluir en la investigación sumarial a los respectivos integrantes de la comisión fiscalizadora.

Que las conductas examinadas en la actuación resultan pasibles de colisionar con diferentes normas positivas.

Que son atribuciones de la CNV fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de la oferta pública (arg. art. 6º de la Ley N° 17.811).

Que *“...la Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores...”* (art. 7º de la Ley N° 17.811).

Que el artículo 19 de la Ley N° 24.441 luego de definir al fideicomiso financiero, establece que la CNV es la autoridad de aplicación respecto de dicho instituto, pudiendo en consecuencia dictar las respectivas normas reglamentarias.

Que el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública aprobado por Decreto N° 677/01 en su artículo 1º establece que *“Quedan comprendidas en las disposiciones del*

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*presente Decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas”.*

Que para determinar si tienen sustento los reproches insinuados, técnicamente, la vía indicada se encuentra representada por la sustanciación de un sumario administrativo asegurador de los “(1) derecho al procedimiento legalmente establecido; (2) derechos de defensa en el procedimiento; (3) derecho a la presunción de inocencia; y (4) derecho a la actividad probatoria” (Cándido PAZ-ARES y Fco. VELASCO ALVARADO; “Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima” p. 64, ed. 1.997), para defensa de los imputados.

Que, en consecuencia, resulta procedente en esta oportunidad la apertura de la vía sumarial a STANDARD BANK ARGENTINA S.A. y a sus directores titulares al momento de los hechos examinados a fin de determinar la posible infracción al artículo 6º de la Ley N° 24.441, a los artículos 5º inciso a) y 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, a los artículos 6º y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”-, 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”-, 1º y 2º del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.) y a lo dispuesto por el Capítulo VII, sección B.15., ap. B.15.a. de la Resolución Técnica N° 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas –mod. por Resolución Técnica N° 19-.

Que en el marco de las posibles infracciones señaladas corresponde que el sumario incluya a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de STANDARD BANK ARGENTINA S.A., al momento de los hechos examinados, por la posible infracción a lo establecido en el artículo 294, inc. 1º y 9º de la Ley de Sociedades Comerciales.

Que en virtud de lo dispuesto por el artículo 1º, inciso c) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), se deja constancia en forma expresa que las referidas posibles infracciones reciben en esta instancia un encuadramiento legal meramente provisorio.

Que la presente resolución se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto modificado por Decreto N° 677/01) y 19 de la Ley N° 24.441.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

**Marino Grasso María Sabrina**

## **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

ARTÍCULO 1º.- Instruir sumario a STANDARD BANK ARGENTINA S.A., a sus directores titulares al momento de los hechos examinados señores Myles John Dennis, RUCK; William Scot, DORSON; Amalia Isabel, MARTINEZ CHRISTENSEN; Peter Gerard, WARTHON-HOOD; Simon Peter, RIDLEY; Alejandro Luís Iván, ETCHART; Gerardo, PRIETO; Raúl Antonio, MIRANDA y Ricardo Alberto, FERREIRO por posible infracción de los artículos 6º de la Ley N° 24.441, 5º inciso a) y 35 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, aprobado por Decreto N° 677/01, 6º y 14 del Capítulo VIII –“Prospecto”-, 21 del Capítulo XV –“Fideicomisos”-, 1º y 2º del Capítulo XXI –“Transparencia en el ámbito de la oferta pública”- de las NORMAS (N.T.2001 y mod.) y del Capítulo VII, sección B.15., ap. B.15.a. de la Resolución Técnica N° 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas –mod. por Resolución Técnica N° 19-.

ARTÍCULO 2º.- Instruir sumario a los síndicos titulares de STANDARD BANK ARGENTINA S.A. al momento de los hechos examinados señores Rubén Osvaldo, MOSI; Ricardo, PÉREZ RUIZ y Hugo Néstor, GALLUZZO por el posible incumplimiento a lo prescripto en el artículo 294, incisos 1º y 9º de la Ley de Sociedades Comerciales.

ARTÍCULO 3º.- Designar conductor del sumario al Señor Director Alejandro VANOLI, Vicepresidente.

ARTÍCULO 4º.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conf. art. 1º, inc. d) del Capítulo XXIX “Procedimiento Sumarial” de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 5º.- A los fines previstos por los artículos 12 de la Ley N° 17.811 (mod. Dto. N° 677/01) y 8º del Capítulo XXIX de las NORMAS (NT 2001 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 02 de diciembre de 2009 a las 11 horas.

ARTÍCULO 6º.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7º.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución al BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese en el sitio web del Organismo en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Firmado: Eduardo HECKER, Presidente; Alejandro VANOLI, Vicepresidente; Dr. Héctor O. HELMAN, Director.

BUENOS AIRES, 08 de Mayo de 2009

## RESOLUCION N° 16.118

VISTO el Expediente N° 684/09 caratulado “S&P INTERNATIONAL RATINGS LLC., SUC. ARG. s/Calificación F.F. BONESI Series XV a XXII”, y

### CONSIDERANDO:

Que la sociedad calificadora de riesgo STANDARD & POOR’S INTERNATIONAL RATINGS LLC. SUCURSAL ARGENTINA (en adelante “la calificadora”) fue oportunamente contratada para calificar los valores fiduciarios correspondientes a los Fideicomisos Financieros BONESI, emitidos en el marco de los Programas Globales de Valores Fiduciarios “SECUVAL” y “SB FIDEICOMISOS FINANCIEROS”, en los que BONESI S.A. se desempeña como Fiduciante, Administrador y Agente de Cobro.

Que el objeto de este examen se centra en las calificaciones otorgadas, con fechas 8 y 21 de abril de 2009, a los valores fiduciarios correspondientes a las Series XV a XVII bajo el Programa Global SECUVAL en las cuales se desempeña como fiduciario financiero BANCO DE VALORES S.A., y las asignadas a los valores fiduciarios de las Series XVIII a XXII bajo el Programa Global SB FIDEICOMISOS FINANCIEROS, en el que se constata la actuación de STANDARD BANK ARGENTINA S.A. como fiduciario financiero.

### **I.- Dictamen del 08.04.09:**

Que conforme surge del dictamen emitido con fecha 8 de abril de 2009 (fs. 10/21) la calificadora “... *decidió conservar las calificaciones de los Títulos Clase A y B en “raAAA”, “raA-” y “raBBB” en la escala nacional de calificaciones para Argentina...*”.

Que, asimismo, en ese dictamen se informa que las calificaciones a los certificados de participación clase A y B “...*señalan la probabilidad de pago en tiempo*”

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*y forma de los intereses a los inversores, y del repago de capital antes de la fecha de vencimiento”*

## **II.- Situación planteada en los Fideicomisos Financieros:**

Que con fecha 13.04.09, es decir el día hábil siguiente a la emisión y difusión del dictamen indicado, STANDARD BANK ARGENTINA S.A. comunica al Organismo que BONESI S.A. solicitó la apertura de su concurso preventivo, en los términos de la Ley N° 24.522.

Que conforme surge de la documental agregada a las actuaciones con fecha 08.04.09 se publicaron en el Boletín de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES las convocatorias –efectuadas por STANDARD BANK ARGENTINA S.A.- a asambleas de Tenedores de Valores Fiduciarios de las series XVIII a XXII (emitidas bajo el Programa Global SB FIDEICOMISOS FINANCIEROS).

Que en las mencionadas convocatorias expresamente se consigna como punto del “Orden del Día” la “...*Consideración de la gestión del Agente de Cobro, Administración y Custodia en relación con el cumplimiento de las obligaciones emergentes del Contrato de Fideicomiso y de las medidas a adoptar en consecuencia*”.

Que las asambleas tuvieron inicio el día 24 de abril de 2009, continuando, luego de un cuarto intermedio, el día 4 de mayo de 2009.

Que conforme surge del documento ingresado a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACION FINANCIERA (AIF) y la copia adjunta a la presentación de fecha 30 de abril de 2009 (fs. 45/53 y fs. 66/82, respectivamente) en la etapa inicial de las asambleas el fiduciario informó acerca de la situación planteada ante el incumplimiento por parte de BONESI S.A. en la transferencia de fondos provenientes de las cobranzas de los créditos que integran el patrimonio fideicomitado, habiéndose cursado, mediante carta documento de fecha 27 de marzo de 2009, intimación a BONESI S.A. para que regularice la transferencia de fondos a las cuentas del fideicomiso.

Que asimismo, el fiduciario comunicó, entre las medidas adoptadas, la celebración de una reunión con BONESI S.A., con fecha 7 de abril de 2009 (día del vencimiento del plazo de 5 días hábiles establecido en la carta documento), en la cual el Administrador le manifestó que no cumpliría sus obligaciones de depósito de las cobranzas percibidas en su carácter de agente de cobro.

Que, en otro orden, el fiduciario puso en conocimiento de los asistentes a la asamblea que, con fecha 17 de abril de 2009, presentó una medida cautelar -ante el

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Juez que entiende en la presentación de concurso preventivo del Administrador- , solicitando: “... (a) el depósito en las Cuentas Fiduciarias, de los fondos correspondientes a los Créditos cedidos, retenidos ilegítimamente por Bonesi... y (b) el cese de la retención de los pagos de los Créditos, que los deudores de los mismos efectúen o hayan efectuado a Bonesi en su carácter de Administrador del Fideicomiso desde la fecha de los últimos Informes Diarios de Cobranza que fueran remitidos al Fiduciario...” y subsidiariamente “...la traba de un embargo sobre las cuentas de Bonesi y la designación de un interventor recaudador”.

Que, por último, el fiduciario hace referencia al resultado de una segunda reunión mantenida con el Administrador –el 20.04.09-, en la cual BONESI S.A. habría manifestado su pretensión de financiarse –para sostener su actividad- con el producido de los activos fideicomitidos.

Que, en consecuencia, el 24.04.09 los tenedores de valores fiduciarios resolvieron: (i) la remoción de BONESI S.A. como Administrador y Agente de Cobro de los créditos fideicomitidos; (ii) la iniciación de una acción penal contra el Administrador y quienes resulten responsables; y (iii) el paso a un cuarto intermedio hasta el lunes 4 de mayo para considerar la designación del Administrador/Agente de Cobro sustituto.

Que resulta del caso destacar que tanto la convocatoria a asambleas como la presentación en concurso de BONESI S.A., más allá de otros medios de difusión utilizados, fueron informadas y publicados en la página web de esta Comisión, a través de la AIF, con fechas 8 y 13 de abril de 2009, respectivamente.

### **III.- Requerimientos y contestaciones:**

Que en virtud de la situación relatada en los párrafos que anteceden se cursó vista a la calificadora, requiriéndole aclaraciones sobre el análisis y consideraciones efectuadas para ratificar la calificación originariamente asignada a los valores fiduciarios, según dictamen del 08.04.09 (fs. 1).

Que en su respuesta de fecha 17.04.09 (fs. 6) –producto del requerimiento formulado por el Organismo- la calificadora manifiesta que “...ha analizado también la información citada y ha colocado sus calificaciones en Credit Watch (Listado de revisión Especial)...”, acompañando texto del Comunicado de Prensa difundido por esa entidad (fs. 7/9), respecto del cual merecen destacarse los conceptos que seguidamente se transcriben: “...Los indicadores de mora y pérdidas crediticias de las carteras subyacentes de los fideicomisos emisores se han deteriorado aceleradamente en el último trimestre...Estos indicadores de mora e incobrabilidad son

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

los más elevados desde el año 2005 para el Programa de Fideicomisos Financieros Bonesi y son superiores a los que Standard & Poor's utilizó en sus escenarios iniciales de stress crediticios”, “...En el caso de los Fideicomisos Financieros Bonesi XVIII, XIX, XX, XXI y XXII, Standard Bank Argentina S.A. (...) en su calidad de fiduciario financiero de dichas transacciones, ha informado a Standard & Poor's que ciertas cobranzas derivadas de algunos créditos subyacentes del mes de Marzo de 2009 no han sido transferidas a las cuentas del fideicomiso en tiempo y forma”, “... A pesar que los títulos Clase A y B de cada fideicomiso cuentan con una protección crediticia provista por los excedentes de spread entre los títulos de deuda y los activos subyacentes, y por la subordinación provista por los certificados de participación...Standard & Poor's estima que el deterioro de las cobranzas experimentado en el último trimestre podría acelerarse en los próximos meses... lo que podría afectar la capacidad de pago de los títulos...”, “... La revisión de las calificaciones se resolverá dentro de los próximos tres meses...”, y “las calificaciones de algunas o todas las clases de títulos de deuda calificadas podrían ser disminuidas en uno o más niveles”.

### **IV.- Dictamen del 21.04.09 (nuevo requerimiento y su respuesta):**

Que con fecha 21.04.09 la calificadora emite un nuevo dictamen respecto de los valores fiduciarios en cuestión, colocando las calificaciones de los Títulos clase A y B raAAA, raA- y raBBB en revisión con implicancias negativas en la escala nacional de calificaciones para Argentina (fs. 22/34).

Que como fundamento de esa calificación, en el respectivo documento se lee: “Las calificaciones otorgadas a los certificados de participación A y B de las series emitidas por BONESI S.A. se sustentan en las siguientes características:... La buena calidad de la administración de las carteras de los préstamos securitizados”, mientras que en el mismo instrumento, al justificarse la revisión de las calificaciones, se manifiesta: “... Standard Bank Argentina S.A. en su calidad de fiduciario financiero... ha informado a Standard & Poor's que ciertas cobranzas derivadas de algunos créditos subyacentes del mes de marzo de 2009 no han sido transferidos a las cuentas del fideicomiso en tiempo y forma de acuerdo a lo que estipulan los términos y condiciones de los documentos de las transacciones...” y “... luego del reciente anuncio de la convocatoria de acreedores financieros del originador, administrador y agente de cobro de las transacciones, Bonesi S.A., Standard & Poor's considera altamente probable que los indicadores de comportamiento crediticio de las carteras subyacentes de los fideicomisos se deterioren aún más en los próximos meses...”, reiterando lo expuesto en el Comunicado de Prensa en cuanto a que “...como consecuencia de esta

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

*revisión las calificaciones de algunas o todas las clases de títulos de deuda calificadas podrían ser disminuidas en uno o más niveles”.*

Que a partir del conocimiento del Comunicado de Prensa y del dictamen de fecha 21.04.09 se elaboró, en el ámbito de la Subgerencia de Calificadoras de Riesgo, el informe obrante a fs. 39/41, en el que se formulan –entre otras- las siguientes observaciones: i) falta de consideración en el análisis efectuado en la reunión de calificación del 08.04.09 de la información del fiduciario STANDARD BANK ARGENTINA S.A. sobre las cobranzas de los créditos, conocida en marzo del 2009, ii) Contradicciones en los fundamentos vertidos en el dictamen del 21.04.09 centradas en las características y capacidad señaladas respecto del Administrador y la retención de fondos por parte de éste, sin transferirlos a las cuentas fiduciarias.

Que con fecha 27.04.09 se cursó vista del informe al que se hace referencia en el párrafo inmediato anterior, requiriéndole a la calificadora se expida sobre la vigencia de las calificaciones otorgadas teniendo en cuenta “.. *los resultados de la asamblea de inversores, la iniciación de una acción penal contra el administrador, la supuesta retención de fondos del fiduciante y la utilización del fondo por riesgo de administración”*

Que, en su contestación del día 6 de mayo de 2009, la calificadora reconoce no haber considerado como uno de los factores que fundamentan la revisión de la calificación –en su dictamen del 21.04.09- la falta de transferencia de fondos a las cuentas fiduciarias.

Que, en otro orden, la calificadora sostiene en su responde que ha analizado toda la información generada sobre el administrador lo cual “...*puede, en su caso, resultar en la modificación de la calificación de alguna o todas las clases de títulos calificados bajo los fideicomisos”*, sin justificar la falta de actualización y adecuación de la nota asignada con la celeridad que imponen las circunstancias, demostrando una lentitud y una falta de capacidad de respuesta que no se condicen con las obligaciones exigibles a la entidad en el cumplimiento de las tareas de calificación.

V.- Normativa aplicable y conclusiones:

Que todo lo hasta aquí expuesto, considerando particularmente la conducta de la calificadora en el desempeño de las tareas de calificación de valores negociables que cuentan con autorización de oferta pública, merece ser ponderado a la luz de las disposiciones legales y reglamentarias en vigencia.

Que según se desprende de los considerandos del Decreto N° 656 del 23 de abril de 1992 la calificación de riesgo de los valores negociables a colocarse a través

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

del régimen de oferta pública tiene por objeto satisfacer la demanda de información del público inversor.

Que por otra parte el artículo 4° del Decreto N° 656/92 (mod. Decreto N° 749/2000) dispone que *“Las sociedades calificadoras de riesgo deberán revisar en forma continua las calificaciones que efectúen, debiendo informar inmediatamente las causas por las cuales dejan de hacerlo”*, agregando que *“... deberán asimismo informar a la autoridad de control y hacer públicos sus dictámenes en la forma y con la periodicidad que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES”*.

Que en concordancia con lo señalado en la reglamentación dictada por esta Comisión se reitera la obligación a cargo de las sociedades calificadoras de riesgo de revisar en forma continua las calificaciones que efectúen (artículo 5° del Capítulo XVI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.)).

Que de conformidad con lo prescripto por el artículo 14 del Decreto N° 656/92 (mod. Decreto N° 749/2000) *“... la calificación original y las efectuadas con posterioridad..., deberán otorgarse de acuerdo a los antecedentes provistos por la empresa que solicita el servicio de calificación y aquellos obtenidos de fuentes propias por la sociedad calificadora, conforme a su metodología y manual de procedimientos”*.

Que por su parte el artículo 24 del Decreto N° 656/92 (mod. Decreto N° 749/2000) establece que *“Los intervinientes en la calificación de títulos valores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia de un buen hombre de negocios, quedando sujetos a las responsabilidades profesionales, civiles y/o penales que puedan derivarse de su actuación y/o participación dolosa”*.

Que lo expuesto adquiere relevancia atendiendo a que la información a suministrar al público inversor (consumidores financieros), con potencialidad para afectar intereses económicos, debe resultar primordialmente eficaz y precisa a los fines de fundamentar la *“...capacidad de atender, regularmente, en los tiempos previamente fijados, el pago de las obligaciones derivadas de la deuda contraída”* (Ontiveros, Manzano y Valero, en “Mercados Financieros Internacionales”, pág. 427, ed. 1991).

Que en tal sentido cabe coincidir en que la calificación de riesgo es uno de los principales factores a ponderar a la hora de la toma de decisiones por parte de los potenciales inversores.

Que la exposición de los hechos precedentemente realizada lleva a concluir, preliminarmente, que la calificadora en su actividad de evaluación debió extremar los recaudos utilizando y ponderando toda la información disponible, la cual se aprecia que, en todo momento, ofreció un cuadro representativo de la situación por la que atravesaba el fideicomiso financiero; ello a partir, fundamentalmente, de la posición

## FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

judicial y la conducta de uno de las partes esenciales del contrato que da origen al negocio (el fiduciante/administrador/agente de cobro), ello con independencia –cabe remarcar- de la información que efectivamente le suministraran las entidades que actúan como fiduciarios.

Que prima facie, como consecuencia de los hechos detallados se advierte la existencia de circunstancias que pudieron tornar exigible una actualización inmediata y adecuada de la calificación.

Que en consonancia con lo expresado se aprecia pertinente puntualizar que las reglas impuestas por el Decreto y las disposiciones reglamentarias citados son de cumplimiento obligatorio para la calificadora.

Que no puede dejar de resaltarse que la conducta de la calificadora al haber revisado la calificación sólo luego del requerimiento formalizado por el Organismo, así como el hecho de no haber actualizado la misma adecuándola a la imprescindible ponderación de la información disponible (deterioro en los niveles de mora de los deudores de los créditos cedidos; falta de transferencia de fondos a las cuentas fiduciarias; presentación en concurso preventivo del Administrador; convocatoria y temas a tratar en asambleas de beneficiarios; remoción del Administrador; acciones judiciales incoadas por el fiduciario; estado de los fondos de reserva que pueden aplicarse al pago de los servicios de los valores fiduciarios) son todas circunstancias que reunidas llevan a considerar que en el caso pueda existir infracción a lo prescripto en los artículos 4º, 14 y 24 del Decreto N° 656/92 (mod. Decreto N° 749/2000) y al artículo 5º del Capítulo XVI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, en consecuencia, resulta procedente en esta instancia la apertura de la vía sumarial a fin de determinar el posible incumplimiento a la normativa indicada por parte de STANDARD & POOR'S INTERNATIONAL RATINGS LLC. SUCURSAL ARGENTINA”, y de los representantes legales e integrantes del Consejo de Calificación de esa entidad a la época de los hechos examinados.

Que, en virtud de lo dispuesto por el artículo 1º inc. c) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2.001 y mod.), se deja constancia en forma expresa que las referidas posibles infracciones reciben en esta instancia un encuadramiento legal meramente provisorio.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

Que la presente Resolución se dicta en uso de las atribuciones conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto modificado por el Decreto N° 677/01) y el artículo 25 del Decreto 656/92 (texto modificado por Decreto N° 749/00) .

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Instruir sumario a STANDARD & POOR’S INTERNATIONAL RATINGS LLC, SUCURSAL ARGENTINA, sus representantes legales al momento de los hechos analizados Señores Eduardo Enrique REPRESAS (L.E. N° 4.981.915) y Alfredo Lauro ROVIRA ( L.E. N° 4.449.512) y a los miembros del Consejo de Calificación intervinientes en los procesos de calificación examinados Señores Sergio FUENTES (D.N.I. N° 18.171.022), Sebastián BRIOZZO (D.N.I. N° 21.842.875), Sebastián LIUTVINAS (D.N.I. N° 27.375.820), María Sol VENTURA (D.N.I. N° 27.286.454) y Sergio Adrián GARIBIAN (D.N.I. N° 22.808.597), por la posible infracción a lo dispuesto en los artículos 4°, 14 y 24 del Decreto N° 656/92 (mod. Decreto N° 749/2000) y al artículo 5° del Capítulo XVI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTICULO 2°.- A los fines previstos por los artículos 12 de la Ley N° 17.811 (texto modificado por Decreto N° 677/01) y 8° del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 18 de Noviembre de 2009 a las 11 horas.

ARTICULO 3°.- Designar conductor del presente sumario al Sr. Alejandro VANOLI, Vicepresidente.

ARTICULO 4°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente resolución (conf. artículo 1°, inciso d) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTICULO 5°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTICULO 6°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en el Boletín Diario de dicha entidad e incorpórese en el sitio web del Organismo en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

# **FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”**

---

Firmado: Eduardo HECKER, Presidente; Alejandro VANOLI; Vicepresidente; Dr. Héctor O. HELMAN, Director.

# FIDEICOMISO FINANCIERO: “CASO BONESI”

## Formulario descriptivo del Trabajo Final de Graduación.-

### Identificación del Autor

Apellido y nombre del autor:	MARINO GRASSO MARÍA SABRINA
E-mail:	marino_sabrina@hotmail.com.ar
Título de grado que obtiene:	ABOGADO

### Identificación del Trabajo Final de Graduación

Título del TFG en español	Fideicomiso Financiero: “CASO BONESI”
Título del TFG en inglés	Financial trust: “Bonesi’s case”
Integrantes de la CAE	Sebastián Vanella y Mónica Casas.
Fecha de último coloquio con la CAE	Miércoles 15 de Junio de 2011
Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado	Versión definitiva del TFG Word starter 2010

### Autorización de publicación en formato electrónico

Autorizo por la presente, a la Biblioteca de la Universidad Empresarial Siglo 21 a publicar la versión electrónica de mi tesis.

Publicación electrónica:



Después de un mes(es)