

virem a exercer uma pressão concorrencial sobre a empresa entendida como dominante (decorrente de um forte crescimento no mercado relevante, em especial com o perspectivado aumento da produção PRE).

A AdC acabaria por concluir, desse modo, que seria reduzida a probabilidade de um comportamento estratégico pela EDP, ao nível da PRE, não ser detectado, desde que, note-se, existisse informação suficiente que permitisse à AdC monitorizar esse mesmo comportamento.

7. Compromissos e obrigações. Decisão de não oposição à operação.

No sentido de salvaguardar as preocupações jus-concorrenciais apresentadas durante o processo, a AdC considerou aconselhável a imposição de determinados compromissos e correspondentes obrigações à notificante.

A notificante apresentou subsequentemente uma proposta de compromissos, visando a aprovação da operação de concentração, de onde se destacaria: (i) o compromisso em não utilizar estrategicamente os activos de geração eólica com vista a obter hipotéticos benefícios através da distorção das práticas competitivas no mercado, designadamente, através da indução injustificada de imobilizações na produção; (ii) a manutenção da disponibilidade de produção dos activos de geração eólica; e (iii) a disponibilização periódica de um determinado conjunto de informação à AdC para efeitos de monitorização.

As obrigações referidas produziram efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2006, devendo prolongar-se até ao final do ano de 2010 (período de tempo considerado suficiente para abarcar o «arranque produtivo» das empresas-alvo; e durante o qual se estima ocorrer um crescimento assinalável da produção de electricidade de origem eólica no mercado nacional).

Na óptica da AdC, os compromissos apresentados iriam salvaguardar as preocupações manifestadas durante o processo, tendo nessa medida decidido aprovar a operação de concentração em causa.

8. Conclusões

Destacar-se-á a precisão efectuada pela AdC ao termo jus-concorrencial de «empresa», onde se sublinha a aplicabilidade da Lei da Concorrência a entidades que, apesar de aptas para tal, ainda não iniciaram a sua actividade económica.

Sublinhou-se ainda nesta decisão, a possibilidade de se perspectivarem quotas de mercado «futuras», para efeitos de interpretação do limiar de notificação obrigatória relativo às quotas de mercado.

Manteve-se também a doutrina da AdC, ao incluir-se a produção PRE eólica no mercado do produto relevante da produção de energia eléctrica, bem como a definição geográfica de tal mercado como de âmbito nacional. No entanto, no que concerne a esta última definição, parece-nos esta abordagem algo criticável, uma vez que a aproximação das condições de concorrência e da penetração dos agentes económicos no conjunto do mercado ibérico obrigará os mesmos a desenvolver estratégias integradas.

Por fim, chamamos a atenção para o enfoque dado à possibilidade de existência de pressão concorrencial sobre o Grupo EDP por parte de outros operadores. Tal argumento veio contribuir para a aprovação da operação, aceites que fossem os compromissos de índole comportamental por parte da entidade notificante.

Notou-se que, aparentemente, esta linha decisória foi mantida na subsequente operação, relativa ao outro processo em que a Enernova intervinha como adquirente de empresas promotoras de parques eólicos —Processo Ccent. 60/2005 - *Enernova/Bolores, Eneraltius, Levante, Cabeço das Pedras e Malhadiques*—, nomeadamente quanto ao idêntico teor dos compromissos assumidos pela notificante.

JOAQUIM CAIMOTO DUARTE (*)

LATINOAMÉRICA

EL FIDEICOMISO COMO HERRAMIENTA PARA LA INVERSIÓN INMOBILIARIA EN ARGENTINA

Entre las consecuencias de la crisis política, económica y social que sufrió la Argentina a finales de 2001, se produjo una desnaturalización del sistema bancario que trajo un encarecimiento y, en ocasiones, hasta una falta, de crédito bancario. Eso hizo que quienes buscaban financiación volvieran sus

* Abogado del Departamento de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Lisboa).

miradas hacia la figura del fideicomiso que, por otra parte, en su versión de garantía, no había sido alcanzado por la normativa de emergencia que limitó las ejecuciones hipotecarias y pignoraticias. Todo ello, unido a la amplitud y versatilidad del instituto y su resistencia frente a la ingerencia normativa, provocó un enorme desarrollo del fideicomiso.

En un momento de reactivación económica como el actual, con un incremento de la inversión, el fideicomiso se ha convertido en la herramienta más utilizada para desarrollar proyectos mediante la captación de fondos a través del mercado de capitales. El más claro ejemplo de ello son los fideicomisos inmobiliarios que han originado un repunte en el sector de la construcción.

El propósito de este artículo es dar una idea preliminar de la estructura de un fideicomiso argentino, analizando: (i) los elementos que lo componen, (ii) los efectos que produce, (iii) los tipos de fideicomiso posibles, y (iv) los tipos de fiduciarios; para en una segunda parte proceder a revisar la aplicación práctica de la figura en operaciones inmobiliarias, por lo novedoso y útil que en España puede resultar para los inversores interesados en este sector.

Fideicomiso

La Ley N.º 24.441 (en adelante la «LF») define al fideicomiso como el contrato consensual por el que «una persona (fiduciante) transmite 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» (artículo 1, LF).

Elementos

A la vista de la definición del contrato de fideicomiso, existen cuatro sujetos: (i) el fiduciante, que transmite la propiedad fiduciaria de los bienes e instruye al fiduciario sobre el encargo a cumplir, (ii) el fiduciario, que recibe los bienes en fideicomiso con el fin de darles el destino previsto en el contrato, (iii) el beneficiario, que es aquel a favor del cual se administran los bienes fideicomitados, y (iv) el fideicomisario, que es el destinatario de los bienes fideicomitados una vez vencido el plazo o cumplida la condición a la que se subordina el contrato.

Por otra parte, el fideicomiso puede tener por objeto cualesquiera bienes y derechos, presentes o futu-

ros, pero susceptibles de individualización o cuya descripción, requisitos y características pueda hacerse a la fecha de celebración del fideicomiso.

Efectos

La LF ha creado una excepción al régimen general de responsabilidad patrimonial universal establecido por el Código Civil Argentino (artículo 2.312) cuando dispone que «los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante» (artículo 14, LF); y «los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitados los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude» (artículo 15, LF); o que «los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que solo serán satisfechas con los bienes fideicomitados» (artículo 16, LF).

Así, podemos decir que el principal efecto del fideicomiso es la creación de un patrimonio especial, independiente y separado de los patrimonios del fiduciante y del fiduciario y, por tanto ajeno a las contingencias que éstos puedan sufrir.

Los tipos de fideicomiso

La LF se limita a establecer los requisitos que deben cumplirse para que la relación contractual pueda calificarse como fideicomiso y solo regula expresamente, como categoría separada, la figura del fideicomiso financiero. No obstante, sobre la base de la práctica habitual argentina, la doctrina distingue:

Fideicomiso financiero

La LF define al fideicomiso financiero como el contrato de fideicomiso en el que el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores («CNV») para actuar como fiduciario financiero y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos en fideicomiso. (Artículo 19, Ley N.º 24.441).

Fideicomiso de garantía

Los fideicomisos de garantía se constituyen con el objeto de garantizar con los bienes fideicomitados o con sus frutos, el cumplimiento de obligaciones a

cargo del fiduciante o de un tercero, designando como beneficiario al acreedor o a un tercero en cuyo favor el fiduciario deberá ejecutar la obligación garantizada, en caso de incumplimiento, de acuerdo con lo previsto en el contrato de fideicomiso.

La actividad de garantía puede combinarse con la de administración y conservación por el fiduciario del patrimonio fideicomitado. En este supuesto, el fiduciario deberá no solo conservar los bienes sino cobrar sus frutos, invertirlos, celebrar contratos, etc..., con el fin de generar una renta aplicable a la cancelación de las obligaciones garantizadas.

Los fiduciarios

De acuerdo con la LE, cualquier persona física o jurídica podrá actuar como fiduciario. Sin embargo, solo podrán ofrecer públicamente sus servicios para actuar como fiduciarios las entidades financieras y las personas jurídicas que autorice la CNV (Artículo 5, Ley N.º 24.441). En este sentido, se considerarán aptos para ser fiduciarios (i) las entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la Ley N.º 21.526 de Entidades Financieras, (ii) las cajas de valores autorizadas en los términos de la Ley N.º 20.643, (iii) las sociedades anónimas constituidas en Argentina y las sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente —a criterio de la CNV— en el país, que soliciten su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos o en el Registro de Fiduciarios Financieros, según corresponda.

Fideicomiso Inmobiliario

Según los expertos, buena parte del crecimiento y desarrollo del mercado inmobiliario argentino durante el último año se debe al uso de los distintos tipos de fideicomiso en este sector, cuyas características y principales ventajas analizaremos a continuación.

Características del fideicomiso inmobiliario

El fideicomiso inmobiliario deberá incluir, regular y hacer referencia a los siguientes elementos:

- (i) Objeto;
- (ii) Derechos y obligaciones de las partes;
- (iii) Facultades del fiduciario. Sobre este punto hemos de resaltar que el fiduciario es quien tie-

ne la propiedad del inmueble, aunque esta sea una propiedad limitada en el tiempo y destinada al fin previsto en el contrato. A pesar de ello, el fiduciario no participa en el negocio inmobiliario que subyace y, en principio, limita sus funciones al servicio de caja (pago de certificados de obra, percepción del precio de venta y pagos al beneficiario financiero) y a la escrituración en favor de los compradores de las unidades que en su caso se construyan. Además, el fiduciario debe exigir la contratación de los correspondientes seguros de responsabilidad civil a su entera satisfacción, debiendo las pólizas ser endosadas a su favor.

(iv) Remuneración y sustitución del fiduciario.

(v) En el caso de los fideicomisos inmobiliarios de garantía, su eventual transformación en fideicomiso financiero y, en ese caso, descripción del calendario de desembolso de los fondos que correspondan.

(vi) Destinos de los bienes fideicomitados a la finalización del contrato;

(vii) Características del negocio inmobiliario subyacente a celebrarse entre el (los) fiduciante(s) y el (los) beneficiario(s), que pueden abarcar: (i) permuta de terrenos por metros construidos; (ii) venta de terrenos con precio aplazado pagadero en el momento de enajenación de las unidades construidas; (iii) aportación de terrenos para la participación en un proyecto inmobiliario; (iv) cooperativas de construcción; y (v) financiación de la construcción.

(viii) En su caso, definición del régimen de subdivisión y dominio a adoptar (Vg. Propiedad horizontal)

(ix) Sistema de comercialización de las unidades a construir.

(x) Contenido de la futura escritura traslativa de dominio; y

(xi) Cuestiones registrales.

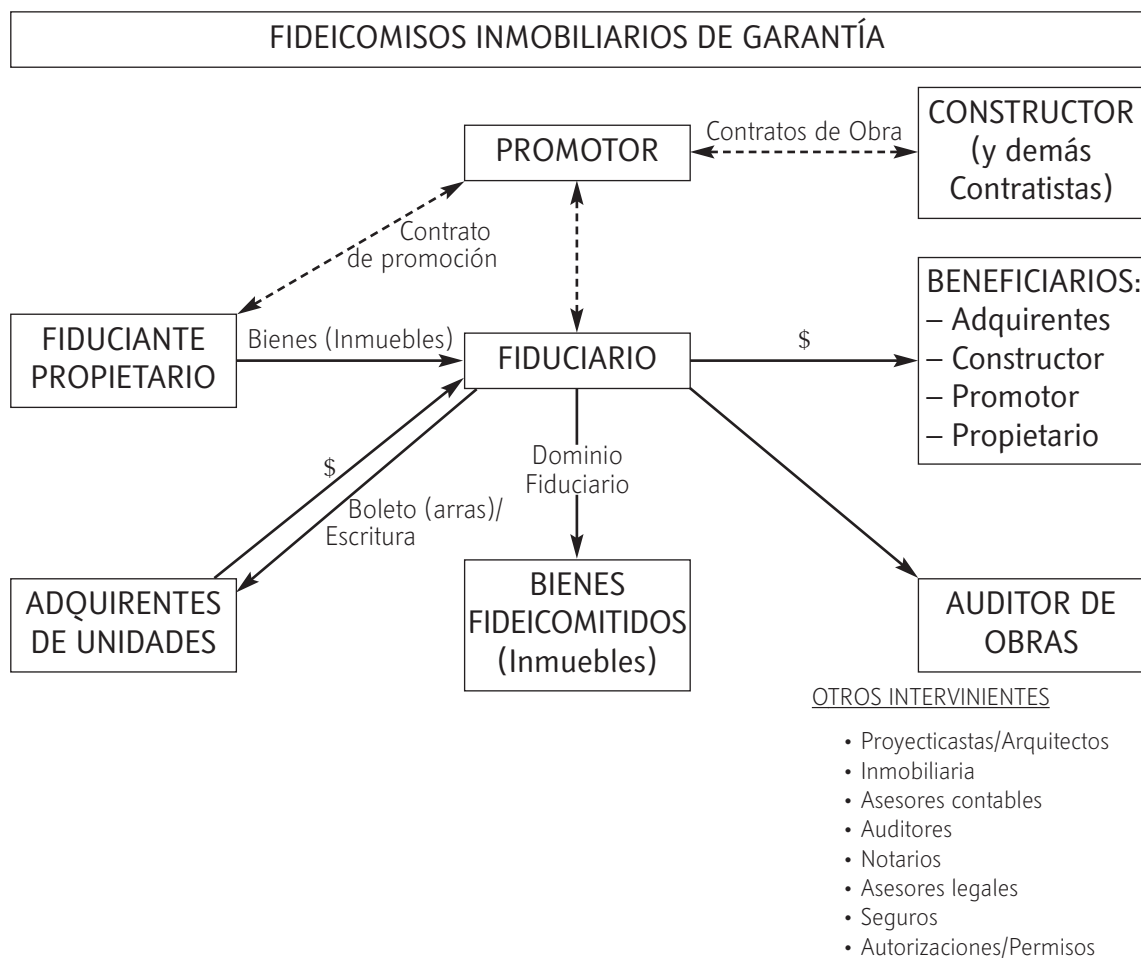
Ventajas del fideicomiso inmobiliario

Fideicomiso financiero inmobiliario

En el fideicomiso financiero inmobiliario los fiduciarios (propietario y promotor) ceden la propiedad de un inmueble cuyo desarrollo se pretende, a un fiduciario, quien, con las autorizaciones per-

tinentes, procede a la emisión y comercialización mediante oferta pública de títulos de deuda y certificados de participación en el fideicomiso, garantizados por el activo subyacente, que son adquiridos por inversores minoristas y/o institucionales, lo que permite la obtención de ingresos para el desarrollo pretendido. En el cuadro I se incluye un esquema del funcionamiento de este tipo de fideicomisos.

Las ventajas que ello supone frente a otras formas de financiación consisten en (i) aislamiento del riesgo de insolvencia de los participantes; (ii) reducción de la necesidad de financiación con fondos de terceros; (iii) aumento de la confianza de los intervinientes en que el negocio se va a realizar con respecto a los intereses involucrados y según el proyecto convenido, gracias a la intervención del fiduciario; (iv) posibilidad de incorporar al fideicomiso las ren-



tas que generen los bienes fideicomitidos y (v) permitir que tanto el propietario del terreno como, en su caso, el promotor y el constructor se constituyan en beneficiarios del fideicomiso.

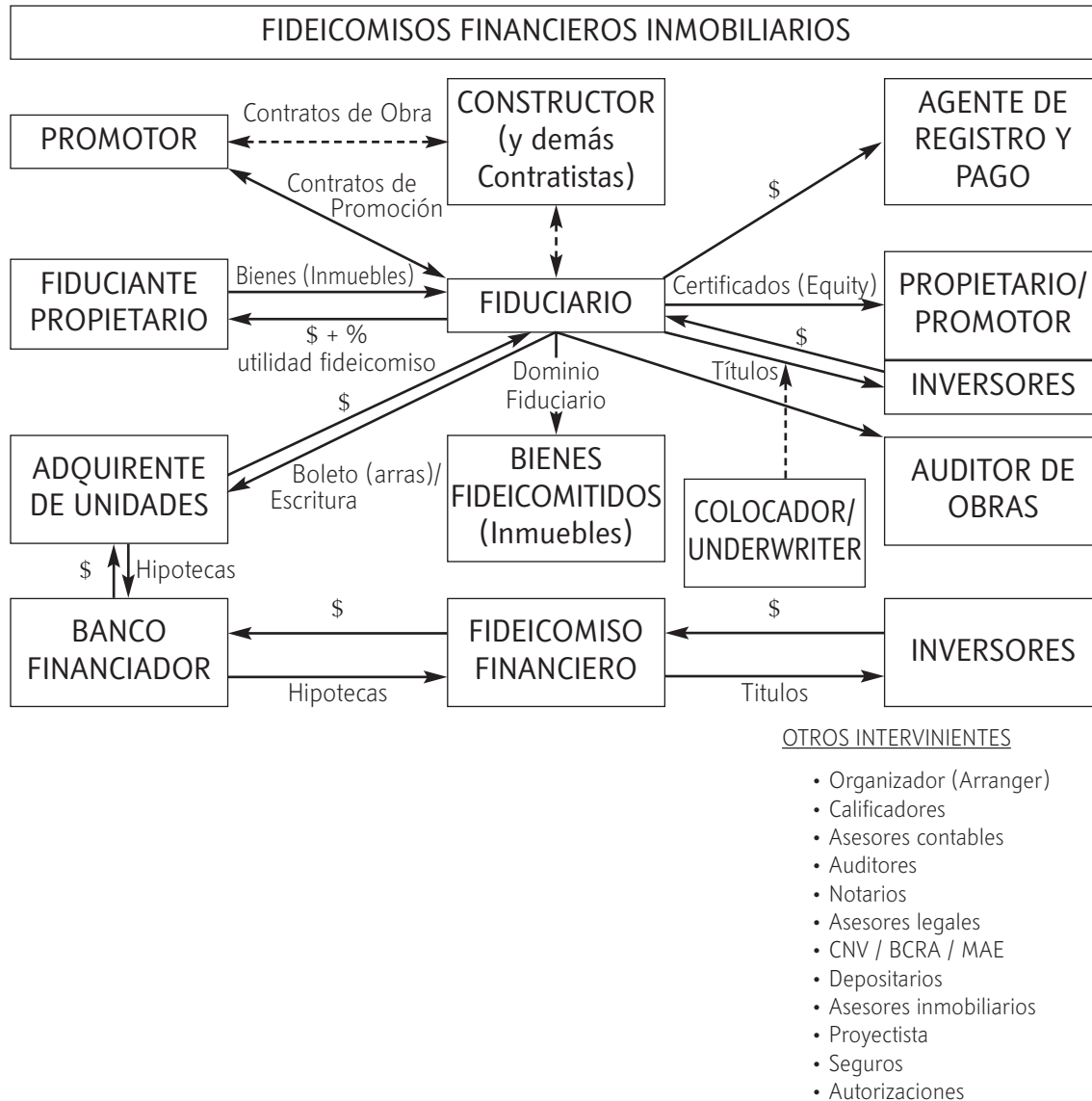
Fideicomiso inmobiliario de garantía

De acuerdo con lo señalado anteriormente, en el fideicomiso inmobiliario de garantía, un sujeto

transfiere fiduciariamente un inmueble a un fiduciario con el encargo de mantener la propiedad fiduciaria de ese inmueble, administrarlo (por sí, por un tercero o aún por el propio deudor), designando beneficiario al acreedor y ejecutando extrajudicialmente el inmueble fideicomitido para atender las obligaciones garantizadas que no sean cumplidas por el principal obligado. Eventualmente, dicho fideicomiso inmobiliario de garantía (que en

muchos casos incluye tareas de administración para el fiduciario) puede llegar a convertirse en un fideicomiso financiero inmobiliario. El esquema de este tipo de fideicomisos está reflejado en el Cuadro II.

Si comparamos el fideicomiso inmobiliario con las garantías tradicionales, vemos que existen numerosas ventajas para el acreedor de la obligación garantizada, pues: (i) la garantía es autoliquidable, por lo



que resulta más económica y rápida; (ii) la garantía se encuentra fuera del alcance de los acreedores del deudor y del acreedor (salvo fraude); (iii) facilita la sindicación de acreedores respecto de los bienes fideicomitados y la sustitución por otros acreedores a medida que los precedentes son satisfechos por cumplimiento de la obligación garantizada; (iv) facilita la graduación de la garantía en función del

nivel de endeudamiento; (v) permite la utilización como garantía de activos considerados poco aptos para las garantías clásicas; (vi) aísla el riesgo de insolvencia de los participantes, ya que los bienes fideicomitados se encuentran en un patrimonio separado. (*Teoría y práctica del fideicomiso*, Claudio M. Kiper y Silvio V. Lisoprawski, Ed. Depalma, 1999, página 4 y siguientes)

En el fideicomiso inmobiliario de garantía existen también ventajas para el deudor porque: (i) al facilitar la sindicación de acreedores puede reunirlos en forma simultánea o sucesiva garantizando las obligaciones asumidas con cada uno de ellos con un mismo bien y bajo el mismo fideicomiso. En ese caso, el bien fideicomitado responderá en forma proporcional al valor de los respectivos créditos y el orden de prelación establecido convencionalmente; (ii) su empleo reduce los costos de financiación; (iii) el fiduciante puede excluir a determinados acreedores, instruyendo en ese sentido al fiduciario; (iv) la garantía no disminuye, pues el bien fideicomitado no se desafecta en la medida que disminuye el crédito garantizado sino que permanece aislado en el patrimonio especial hasta la finalización del fideicomiso.

CECILIA REMIRO VALCÁRCEL (*)

NUEVO RÉGIMEN DE ESTABILIDAD JURÍDICA PARA LAS INVERSIONES EN COLOMBIA

El 8 de julio de 2005 el congreso colombiano aprobó la Ley 963/2005 de estabilidad jurídica para las inversiones en Colombia. Esta ley —que pretende incentivar las nuevas inversiones en el territorio colombiano, así como ampliar las ya existentes—, ha sido objeto de desarrollo reglamentario a través del Decreto 2950 de 29 de agosto de 2005.

El efecto promotor de las inversiones pretende lograrse mediante la firma de «*Contratos de Estabilidad Jurídica*» («CEJ») entre el inversor y el gobierno colombiano. En este sentido, la principal ventaja que introducen los CEJ radica en garantizar al inversor el derecho a que las modificaciones en forma adversa de las normas identificadas en el contrato como determinantes de la inversión, no sean de aplicación al contrato. La protección se extiende a cualquier cambio en el texto de la norma efectuado por el legislador, si se trata de una ley; por el Ejecutivo o la Entidad Autónoma respectiva, si se trata de un acto administrativo; y, en general, a cualquier cambio de interpretación vinculante de la norma modificada realizada por la autoridad administrativa correspondiente.

Las actividades económicas que pueden acogerse al beneficio de estos contratos son las turísticas,

industriales, agrícolas, de exportación agroforestales, mineras, de zonas procesadoras de exportación, zonas libres comerciales y de petróleo, telecomunicaciones, construcciones, desarrollos portuarios y férreos, de generación de energía eléctrica, proyectos de irrigación y uso eficiente de recursos hídricos y toda actividad que apruebe el Comité de Estabilidad Jurídica cuya composición se detalla en el artículo 4 b) de la Ley. En este sentido, es relevante destacar que la ley excluye expresamente del ámbito de protección de los CEJ a las «*inversiones extranjeras de portafolio*». Todos los CEJ firmados deberán estar registrados ante el Departamento Nacional de Planeación de Colombia.

Para poder optar por un CEJ, el inversor —nacional o extranjero— deberá realizar una inversión mínima inicial equivalente a 7.500 salarios mínimos legales mensuales (aproximadamente 1,2 millones de dólares americanos) y abonar una prima igual al 1 % del valor de la inversión realizada en cada año. Si la inversión contempla un periodo improductivo, el importe de la prima se reduce al 0,5 %.

La Solicitud de celebración de un CEJ presentada ante el Comité de Estabilidad Jurídica, deberá contener, *inter alia*, la siguiente información: (i) identificación del inversor; (ii) descripción del proyecto de inversión; (iii) cuantía de la inversión y cronograma de realización, en caso de que sea escalonada; (iv) transcripción de las disposiciones vinculantes sobre las que se solicita estabilidad; (v) exposición de motivos sobre la relevancia de las disposiciones mencionadas para la inversión; (vi) duración del contrato; (vii) justificación de la existencia de periodos improductivos, de haberlos; (viii) número de empleos que se proyecta generar; (ix) juramento de no haber sido condenado por corrupción; y (x) juramento del origen lícito de los recursos.

Los CEJ contemplan una duración mínima de 3 años y una máxima de 20. El artículo 8 contempla, no obstante, que la «*no realización oportuna o retiro de la totalidad o parte de la inversión*», «*el no pago de la totalidad o parte de la prima*» o, incluso, «*la existencia de inhabilidades para contratar*», que típicamente se derivan de sentencias o sanciones administrativas por actos de corrupción, darán lugar a la terminación anticipada del contrato.

De conformidad con la nueva Ley, la garantía de estabilidad no podrá aplicarse al régimen de seguridad social, a la obligación de declarar o pagar tributos o inversiones forzosas que el gobierno decreta bajo estados de excepción; los impuestos indirectos

* Abogada en la Oficina de Uría Menéndez en Buenos Aires.