

GARANTÍAS Y MECANISMOS FINANCIEROS EN EL PROCESO DE SECURITIZACIÓN*

Por **Horacio Teitelbaum**

Ponencia

- La garantía del *credit enhancement* brinda confianza al inversor no acostumbrado a la sofisticación de ciertos títulos negociables en el mercado de capitales.

- La sobrecolateralización de deuda es tal vez la más simple de las herramientas financieras aplicables al proceso de securitización, pero resulta la más costosa y la menos utilizada.

- La garantía de deuda subordinada no ha resultado atractiva para gran parte de los inversores ya que no están dispuestos a resignar la postergación de sus derechos.

- La garantía a primera demanda es un negocio de cobertura indemnizatoria, un contrato unilateral por el cual el banco o institución garante asume la obligación de pagar una suma pactada a simple demanda y renunciando a oponer excepciones.

- Los bancos suelen negociar con el emisor de títulos securitizados acuerdos de reinversión de fondos que le aseguran liquidez a este último.

- Los distintos métodos financieros son fácilmente fungibles y pueden operar superpuestos.

La selección o entrecruzamiento de ellos depende de las presiones de las sociedades calificadoras de riesgo y otros factores que determinan la receta para armonizar las variables que afectan a los actores del proceso de securitización.

* Ponencia presentada en el XXI Congreso Internacional del Notariado Latino, Berlín, Alemania, 28 de mayo al 3 de junio de 1995.

Ponencia

- El fideicomiso financiero en la legislación argentina surgió por la insuficiencia de una figura capaz de lograr la intangibilidad de los derechos transferidos a un fondo común cerrado de crédito carente de personalidad jurídica.

- Las letras hipotecarias y la ejecución especial de hipotecas, junto a otros institutos previstos en la reciente y revolucionaria ley argentina 24441 proporcionan el plexo adecuado para que los empresarios de la construcción, inversores, entidades financieras y ahorristas se integren al régimen de la oferta pública de títulos negociables.

- La evaluación de las sociedades calificadoras de riesgo es determinante para el planeamiento de la emisión de títulos negociables.

- El notario latino, como profesional de derecho, tiene posibilidad de participar directa o indirectamente en el proceso de securitización. Concretamente, en su esfera de competencia se podrían incluir la constitución de sociedades calificadoras de riesgo, de objeto especial, contratos de fideicomiso financiero, interbancarios, cesiones de derechos a fondos de créditos o sociedades, actuación en ejecuciones hipotecarias judiciales, etcétera.

Introducción

El amplio concepto de garantía en materia jurídica incluye cualquier medio dirigido a asegurar el crédito, goce de un derecho, o cumplimiento de una obligación.

Se pretende mitigar los riesgos y consecuentemente acrecentar la seguridad de los negocios jurídicos. Las garantías emanan de las normas de derecho o bien de la autonomía privada plasmada en los contratos, así el acreedor inversor amplía y potencia la posibilidad de percibir su crédito.

El presente trabajo se adentra en los mecanismos que, utilizados como garantía en los términos precedentemente citados, actúan en el afianzamiento del proceso de securitización. Este fenómeno financiero, también conocido como bursatilización (Méjico), titularización (Colombia), titulación (España), *titrisation* (Francia), consiste en la movilización de 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.

El certificado de nacimiento de esta figura tiene su origen en los Estados Unidos de América en la década del 70, donde se la incorporó para desarrollar los créditos para la vivienda bajo la garantía del Estado, que aseguraba la emisión de empresas privadas de *Mortgage Backed Securities*, títulos valores, con respaldo en los créditos garantizados con hipotecas que se negociaban en las bolsas de comercio colocándose entre los inversionistas y creando un mercado secundario de hipotecas.

La conversión de créditos se materializa mediante un vehículo legal, figura jurídica creada exclusivamente para receptor los fondos y emitir títulos valores que se venden en el mercado de valores.

Los sujetos que intervienen en la dinámica del proceso son básicamente el

originante, quien crea y normalmente atiende los activos que serán afectados a la securitización, los que son traspasados a una entidad de objeto especial *-SPECIAL PURPOSE VEHICLE-* o vehículo, que emite títulos; y los inversores o ahorristas, quienes adquieren los certificados de participación de cuotapartes, títulos, bonos o *securities* que representan sus derechos de crédito.

Paralelamente intervienen otros sujetos como bancos, sociedades calificadoras de riesgo, entidades financieras aseguradoras u otros entes que contribuyen a reducir el riesgo del crédito de emisión, las que funcionan conjunta o indistintamente como *CREDIT ENHANCER*, o vehículo garante en la operatoria de la securitización.

Actualmente, la diversificación de opciones que se presentan a los inversores y la competitividad de los productos lanzados a la oferta pública exigen garantías suplementarias que reduzcan los potenciales riesgos de falta de pago, quiebras, crisis financieras, fluctuación de tasas o situaciones macro y microeconómicas adversas. Dos clases de garantías son aquí objeto de estudio: 1) las que se instrumentan y vinculan a estrategias financieras, y 2) aquellas que expresamente o por vía refleja surgen de las normativas legales e influyen en el curso de la figura en análisis.

I. Garantías de índole financiera

Las formas que pueden llegar a crearse a partir de la ingeniería financiera son en verdad innumerables. Sin embargo, algunas de ellas ya gozan de aceptación y renombre en la mecánica de la securitización, como lo demuestra la práctica en el derecho comparado. Su aplicación no resulta obligatoria, salvo en legislaciones como la francesa, pero de su utilización surge la transferencia, alivianamiento y atomización del riesgo propio del mundo de las finanzas. El refuerzo que proporciona la garantía del *Credit Enhancement* brinda confianza al inversor no acostumbrado a la sofisticación de ciertos títulos, sirve también para camuflar aquellas sociedades que prefieren permanecer en el anonimato o no son conocidas en el mercado.

La garantía que se ofrece conlleva la reducción de costos del emisor y le proporciona liquidez, al mismo tiempo que atenúa la necesidad del inversor de informarse acerca de los riesgos que toma a su cargo el garante. El *CREDIT ENHANCEMENT*, o garantía, puede tener su origen en dos fuentes: 1) la primera proviene del propio emisor de los títulos securitizados quien asume los riesgos eventuales en juego mediante la afectación de activos en exceso (*OVERCOLLATERALIZATION*) para cubrir posibles pérdidas o créditos morosos.

2) Otra variante del propio emisor es establecer dos clases de beneficiarios de los títulos, una clase A o *senior*, y otra clase B o *junior*, la cual subordina sus cobros en plazo y condiciones previamente estipulados.

Este último método funciona en la práctica como crédito y fuente de liquidez para los tenedores clase A o *senior*. Normalmente, las agencias calificadoras de riesgo evalúan los títulos clase A, excluyendo a los B, los que por

dicha razón suelen procurarse a su vez una garantía adicional por medio de alguna otra institución.

La República Argentina recibió esta metodología junto a otras garantías complementarias en un proyecto de emisión de títulos garantizados por créditos prendarios otorgados para la compra de vehículos comerciales destinados al transporte público de pasajeros. Francia, de acuerdo con lo prescrito por sus normas (decreto 158-89 que regula la emisión de certificados de cuotaparte por un fondo de créditos), impone la asunción de garantías por terceros: o bien en exceso de los activos securitizados; o bien por medio de deuda subordinada indistintamente y, en efecto, recurrió a esta última forma por intermedio del CREDIT LYONNAIS y BEAR STERNS, bancos emisores de cuotapartes de créditos securitizados originados en préstamos personales.

En Argentina, la filial del Citibank de New York, sobre la base de créditos prendarios locales emitió títulos por más de 50 millones de dólares por medio de un *TRUST*, constituido en las Islas Cayman, con cotización en la bolsa de Luxemburgo y con aplicación de la ley de New York, cuya línea colateral en exceso estaba constituida por el 7 % sobre la emisión total.

La sobrecolateralización y la deuda subordinada se denominan en el derecho norteamericano como *SELF Enhancement* o *SELF GUARANTEE*, puesto que el emisor, como quedó expuesto, destina un flujo extra proveniente de sus propios activos a reserva en garantía de riesgos imponderables que puedan afectar a sus inversores. Es tal vez la más simple de las garantías aplicables al proceso de securitización, pero por cierto la más costosa y menos usada.

En cuanto a la forma de garantía de deuda subordinada, no ha resultado muy atractiva para gran parte de los inversores, ya que no están dispuestos a resignar la postergación de sus derechos a pesar de poder ganar con la ecuación mayor riesgo/ mayor rentabilidad del título.

La segunda clase de garantía financiera resulta de la concertación de acuerdos que cubren total o parcialmente ciertos riesgos. La sofisticación de la mecánica de la securitización invita a participar a múltiples sujetos, las emisiones y colocación de títulos es masiva y obliga a un constante seguimiento.

Los bancos, instituciones tradicionales de gran experiencia y prestigio en el ámbito financiero, se imponen cada vez más como figura casi obligatoria y de referencia para inversores y emisores. Las letras de crédito o líneas de crédito (*cash collateral*) conferidas por los bancos como garantía y para perdurabilidad de las emisiones de títulos son valoradas por las agencias calificadoras de riesgo en función del porcentaje de la emisión que se protege.

Se habilita una cuenta especial o reserva en garantía a primera demanda. Se trata de un negocio de cobertura indemnizatoria, un contrato unilateral por el cual el banco o institución garante asume la obligación de pagar una suma de dinero pactada a simple demanda o previa presentación de algún tipo de documento y sin posibilidad de oponer excepciones de pago.

Ejemplo de otorgamiento de líneas de crédito se encuentra en la emisión italiana de *CHARIOTS* y *AURIGA*, y alemana de *KKB TRANSACTION*, todas sobre activos de crédito de la industria automotriz. En España, por su lado, se

recurrió al UNION BANK OF SWITZERLAND, entre otros métodos de *Credit Enhancement*, para garantizar parcialmente y a primera demanda la emisión de títulos de CITIFIN ESPAÑA, sobre contratos ligados al parque automotor.

Por lo general, este tipo de garantías -por sus características- es siempre parcial y limitado en el tiempo, y es a su vez contragarantizado por otras cuentas de reserva en otras entidades bancarias.

Los bancos continúan siendo garantía de liquidez y conocen las herramientas que entre las mismas instituciones o frente a los inversores los instituyen como imprescindibles.

El banco suele negociar con el emisor de títulos securitizados acuerdos de reinversión de fondos -*GUARANTEED INVESTMENT CONTRACT*- que aseguren liquidez a este último. Además, puede proveer de activos sustitutos para hacer frente a contingencias no esperadas o bien cubrirse el propio banco por los riesgos que tangencialmente lo puedan afectar. Los bancos recíprocamente pueden hacer frente a las oscilaciones y fluctuaciones de divisas e intereses acudiendo al *SWAP* o permuta financiera.

El IX Congreso Internacional de Derecho Registral lo definió como contrato atípico y bilateral en el que cada parte se compromete a hacer suya la deuda que el otro contratante tenga contraída con un tercero que se mantiene al margen de la operación *SWAP*. Así, cada banco accede a las condiciones de mercado que más le convengan, ofreciendo en canje lo que en determinada circunstancia no le sirve y recibiendo lo que sí le sirve (divisas o tasas de interés fijo o flotante). Las conclusiones del trabajo presentado en dicha oportunidad estiman que el *swap* es apto para aplicar en créditos hipotecarios, y las negociaciones entre bancos carecen de permeabilidad jurídica y no influyen en la relación deudor acreedor.

La incorporación de las hipotecas al sistema financiero y su traducción en un mercado secundario de préstamos hipotecarios combinado con el proceso de securitización requiere de un sistema bancario aceitado y abierto a modificaciones.

España recientemente incorporó e incentivó la competencia bancaria impulsando la figura de la subrogación y novación modificativa. Su funcionamiento consiste en el cambio de acreedor ante condiciones de devolución de crédito más benigno. El deudor, previo informe al acreedor original, y si éste no se aviene a renegociar la tasa de interés de su crédito hipotecario -*NOVACIÓN MODIFICATIVA*-, puede obtener la cancelación de su deuda por el nuevo banco al acreedor primitivo, colocándose en el lugar de éste con subrogación en legal forma.

La intervención del banco está prácticamente asegurada en alguna de las etapas de la securitización, sea en la emisión, colocación, garantía, contragarantía o depósito de títulos. Hay, no obstante, otra clásica institución que le disputa el protagonismo y que va adquiriendo cada vez más espacio en la marcha de la securitización. Las entidades aseguradoras no son tan propensas como los bancos a descender en la escala de los *rankings* de las sociedades

calificadoras de riesgo. Su dimensión y preponderancia las convierte en una garantía menos costosa y de fuerza movilizadora de finanzas.

La protección que otorga una compañía aseguradora especialista en cubrir una clase de operación peculiar (*Monoline Guarantor*) como es la de la securitización, es equiparable al resguardo que confiere la deuda subordinada, la garantía a primera demanda o la emisión de certificados de primera pérdida (*First lost credit*).

Las aseguradoras no cubren la totalidad de los riesgos pero suelen cubrir el 100 % de las expectativas del lanzamiento de una emisión. Se protegen a su vez con un contraseguro, y participan en la vigilancia de los detalles de la emisión y en las decisiones de los órganos emisores responsables.

La aseguradora puede asumir ciertos riesgos con relación a impuestos imprevistos, riesgo de extravío de documentación, incumplimientos de contratos, o bien concentrar la atención en un único riesgo o algunos de ellos, lo cual facilita la economización de recursos.

Todos los métodos descritos son fácilmente fungibles y pueden operar superpuestos: la elección o entrecruzamiento de ellos depende claramente de las presiones de las sociedades calificadoras de riesgo que desnudan el talón de Aquiles y señalan cuál es el flanco a proteger.

Condiciones de emisión, costos, tiempo y lugar geográfico determinan la receta para nivelar y armonizar las variables que afectan a los diversos actores de esta pieza llamada securitización.

II. Garantías reflejas contenidas en el ordenamiento normativo

El conjunto de normas aplicables a la securitización importa un recorrido por todas las ramas del derecho. La protección concursal del vehículo, la simplificación de las formas necesarias para la cesión de créditos, el fideicomiso financiero, la tipificación de figuras penales, así como la introducción de las garantías ya analizadas en el campo del derecho privado en conjunción con un marco impositivo que desgrave la transmisión meramente estructural del originante al vehículo, son de vital relevancia.

El proceso de securitización puede ser un mero objeto de interés académico o un instrumento financiero de sorprendente efecto positivo multiplicador, si el contexto jurídico lo favorece.

Estados Unidos de América, país pionero y a la vanguardia de la titularización, es tomado como modelo en la adaptación a comunidades latinas dentro de un sistema romanista o de derecho civil.

En Europa, el país precursor ha sido Gran Bretaña y su escolta, Francia. El país galo fue progresivamente llenando los espacios en los cuales resultaba necesario legislar por falta de antecedentes. La ley Dailly /81 institucionalizó el *Bordereaux*, o notificación simplificada en la transferencia de créditos entre instituciones crediticias por cesiones originadas en actividades comerciales. La ley 1201/88 regula a los organismos de inversión colectiva en títulos

y la creación de fondos comunes de crédito, la ley 6/93 regula las sociedades civiles de inversión inmobiliaria.

La legislación española prevé por ley 19/92 la regulación de las sociedades de inversión inmobiliaria y fondos de titulización de hipotecas, y la ley 46 del 84 regula las instituciones de inversión colectiva; la ley 2/81 y el real decreto 685/82 se ocupan de regular el mercado hipotecario. Colombia, a través de la superintendencia de valores mediante resolución 645/92, modificada por resolución 455/93, presta un concreto referente legal al proceso de “titularización”.

Otras legislaciones no cuentan con un digesto específico, pero figuras clásicas de sus ordenamientos junto a resoluciones improvisadas y dispersas y a contratos privados, fuerzan el surgimiento de la securitización a la espera de un esquema más específico. Suiza utilizó *debentures* hipotecarios y la actuación de un *Trustee* en una de sus operatorias dio estreno a la securitización. Canadá emitió *Mortgage Backed Securities* sobre la base de créditos asegurados por la *National Housing Act*. Brasil dictó en 1993 su ley de “sistema financiero de habitación”, creando las sociedades de crédito inmobiliario, actualizando su ley 4380 del 64.

Méjico, con su ley general de títulos y operaciones originariamente de 1932, la fue reformulando en varias ocasiones en función de los requerimientos del mercado de capitales.

Italia, Alemania, Suecia, Austria y Australia también participan del fenómeno de la securitización pese a no tener un sistema unificado y especial para la materia.

La República Argentina, capitalizando la experiencia del derecho comparado, recientemente elevó a categoría de ley nacional (24441) lo que su antecedente, resolución 237/93 de la Comisión Nacional de Valores, venía reglamentando en la materia. Esta ley, además, se amalgama con la ley 24083 relativa a los fondos comunes de inversión.

La ley se denomina de “Financiamiento de la vivienda y la construcción”, lo cual denota que los institutos que presenta, aun cuando todavía no se han reglamentado, se orientan a ese único y concreto fin, o sea, el estímulo de la industria de la construcción.

El fideicomiso financiero, el *leasing* inmobiliario, las letras hipotecarias, el régimen especial de ejecución de hipotecas, sumados a reformas de los códigos penal, procesal y civil, ley de fondos comunes de inversión y desregulación de aspectos vinculados a la construcción, representan una revolución copernicana en busca de paliar el déficit habitacional del país.

Fideicomiso financiero en la legislación argentina

La conveniencia de crear el fideicomiso financiero radica en la necesidad de lograr la intangibilidad de los bienes fideicomitidos o traspasados a un fondo o sociedad de objeto especial (fiduciario), requisito esencial para la puesta en práctica de un régimen de securitización puro.

Los créditos de cualquier naturaleza son transmitidos a una entidad finan-

ciera o sociedad especial autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Esta sociedad custodia y administra el patrimonio transferido en beneficio de los titulares de certificados de participación o cuotas partes, títulos negociables representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos que generen un mercado secundario de títulos ofertados en el mercado de capitales.

El patrimonio fideicomitido no puede sufrir, de acuerdo con la legislación (salvo casos de fraude), la agresión de los acreedores del fiduciante (quien transmite la propiedad fiduciaria), ni del fiduciario (quien custodia la propiedad de los créditos transferidos). Se convierte así en una especie de patrimonio separado o, como lo denomina el Código Civil de Quebec, en un “patrimonio de afectación”.

En caso de quiebra, la ley 24441 prevé que una junta de cuotapartistas decida qué hacer con ese patrimonio, el que podrá ser enajenado en *block* a una sociedad autorizada para hacer fideicomiso financiero o la liquidación del patrimonio por separado.

Coexiste en la legislación argentina la posibilidad de crear un fondo común cerrado de crédito, ley 24083 (inspirada en la legislación francesa), el cual no es sujeto de derecho ni tiene riesgo concursal y opera a través de sus dos órganos: una sociedad gerente que representa legalmente al fondo, lo administra e implementa la política de inversiones de acuerdo con un reglamento de gestión publicitado al cual adhieren los inversores interesados; y otra sociedad depositaria que custodia los derechos de los adquirentes de cuotas partes y vigila a la gerente. En caso de quiebra de alguno de los órganos del fondo, lo sustituye el otro o, en su defecto, si se produce la falencia simultánea, la Comisión Nacional de Valores, autoridad de fiscalización, designa una entidad bancaria de plaza.

Letras hipotecarias

El *pool* o cartera de activos objeto de securitización es variado; pueden ser derechos creditorios originados en prendas de automotores, aeronaves, *vouchers* de tarjetas de crédito, obligaciones negociables, certificados *Warrants*, rentas provenientes de contratos de *leasing*, letras hipotecarias y pagarés hipotecarios, créditos hipotecarios navales o de inmuebles, etcétera.

En lo que sí se debe coincidir es en la naturaleza de activos que respalda la emisión. Esos activos deben ser homogéneos o análogos en cuanto a la tasa, plazo o calidad del origen de los créditos, caso contrario se dificultaría la cobranza de la emisión de las series ofrecidas a los titulares de certificados de participación o cuotapartistas del fondo o sociedad de objeto especial.

El crédito hipotecario es el principal activo que motivó el mecanismo de la securitización. La legislación argentina incorporó a la hipoteca clásica la figura conocida en países como Suiza y Costa Rica de las letras hipotecarias. Las partes deben convenir expresamente la creación de estos títulos de crédito cuyo régimen de circulación por endoso nominativo es sencillo. Las letras son títulos valores que tienen incorporado un crédito garantizado con hipoteca y el efecto de su creación es la extinción del crédito que originariamente dio lu-

gar a la garantía real. Constituye un título de crédito autónomo abstracto pero con garantía hipotecaria.

La ley permite a los sujetos autorizados para hacer oferta pública como fiduciarios, o los fondos comunes cerrados de crédito, a emitir títulos de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellas.

Régimen especial de ejecución de hipotecas

Con la finalidad de agilizar la cobranza de las carteras hipotecarias, la ley argentina legisló sobre ejecuciones hipotecarias que se espera redunde en disminución de riesgos de cobro, tasas de intereses y mayores plazos concedidos a los deudores.

La ley 24441 permite la venta en subasta pública con reducida intervención judicial y actuación protagónica del notario en caso de mora del deudor. La ejecución especial debe estar expresamente pactada en la constitución de la hipoteca. El notario designado por el acreedor interviene en la verificación del estado físico y de ocupación del inmueble y en el lanzamiento del ocupante para el caso de no cumplirse con la desocupación en el plazo de ley.

También interviene el notario a fin de labrar el acta del remate público previa y debidamente publicitado y notificado a los demás titulares de derechos reales y posibles embargantes o titulares de otras providencias cautelares. El notario se encarga de transcribir las actuaciones de las que debe surgir el perfeccionamiento de la venta. El procedimiento se equilibra a favor del deudor con algunos institutos importados de legislaciones extranjeras; éste puede ser indemnizado por los daños o abusos del acreedor, quien padece además sanciones de naturaleza penal por su posible conducta maliciosa.

El deudor cuenta también con la posibilidad de recuperar la propiedad del inmueble luego del remate y dentro de los 30 días, si abona al adquirente el precio obtenido en la subasta (*redemption*).

Independientemente del proceso especial, la vía judicial queda siempre abierta en beneficio del ejecutado quien, en una suerte de juicio de repetición, puede oponer las defensas que no encuadraron dentro de las taxativamente previstas para el proceso especial.

El régimen contemplado tiene, con las variantes naturales del caso, difusión y aplicación en alrededor de 30 estados de los Estados Unidos, en Gran Bretaña, Irlanda, Luxemburgo, España y Francia, entre otros.

Sintéticamente, las letras hipotecarias y la ejecución especial proporcionan, en combinación, el plexo adecuado para que los empresarios de la construcción, entidades financieras, inversores y acreedores se integren al régimen de la oferta pública de títulos negociables.

Sociedades calificadoras de riesgo

La calificación de riesgo prestada por una agencia especializada constituye un elemento de incalculable valor para el inversor que se enfrenta a instru-

mentos financieros para él exóticos. Lo nutre de información y asesoramiento efectuado por expertos en el tema.

Las calificadoras examinan la solvencia de la emisora, la capacidad de repago, eventual rentabilidad de los títulos, calidad gerencial de los sujetos participantes y el entorno económico en el cual se opera.

También analiza las garantías accesorias que recubren una emisión particular y toda la información disponible a su respecto. Para arribar a sus veredictos, los cuales se visualizan en categorías que van decreciendo desde AAA hasta E, se llega a utilizar la teoría de los juegos que, por medio de computadoras que recrean simulacros, determinan cuál sería el nivel de pérdidas en un caso concreto si se sobrevive al peor desastre económico posible. Asignan no sólo un *Rating Real*, sino a veces un *Shadow Rating*, es decir, aquel que refleja una emisión particular si no contase con medios de garantías que la aseguraran.

En la Argentina, el decreto 656/92 modificado por el 2019/93 prescribe que para obtener autorización de oferta pública de emisión de títulos valores representativos de deuda, se debe contar con la presentación de dos calificaciones de riesgo informadas por sociedades distintas e independientes habilitadas a tal fin. Deben calificarse, además, todos los títulos, valores o instrumentos emitidos para ser ofrecidos públicamente cuando su repago se hallare respaldado por un flujo de fondos provenientes de créditos, representaren participaciones en la titularidad de esos créditos, otorgaren a su titular o tenedor derecho a percibir intereses calculados sobre el valor del título o instrumento.

La evaluación de este tipo de agencia es determinante para el lanzamiento de la emisión planeada. En la práctica, se renueva en forma periódica y de ella depende el rumbo que se toma para remontar o conservar un alto lugar en los *rankings*.

La imagen dada por las calificaciones importan y recaen sobre bancos, financieras, compañías aseguradoras y, en definitiva, sobre ella se apoyan los inversores y demás actores de la securitización al momento de programar sus economías.

Conclusión

En los umbrales del siglo XXI, el notariado latino, institución tradicional que combate por no ceder sus incumbencias y preponderancia, afronta un nuevo desafío. El mundo moderno se encuentra en constante mutación, la velocidad de los cambios nos sorprende imposibilitados de absorber y asimilar la información generada.

La securitización emergió como innovación para solución de problemas sociales. Liquidez, acceso a bienes muebles e inmuebles y necesidad de diversificar las opciones de los mercados de valores impulsaron la creación de la securitización.

Conocerla, difundirla y sobre todo aplicarla en la modelación de los negocios en beneficio de la comunidad resulta un imperativo.

El notariado latino, con las ventajas que brinda la conformación documental de carácter auténtico y fuerte valor probatorio, se revigoriza frente a negocios que conectan a múltiples agentes.

En la mitología griega, la diosa de la oportunidad disponía el momento más favorable para obtener éxito en todas las empresas: la representaba una doncella que descansaba con uno de sus pies sobre una rueda que giraba rápidamente, y el otro pie quedaba en el aire. En su mano derecha llevaba una navaja como indicando con ello que, siendo la ocasión fugitiva, es necesario apresarla en el momento en que se nos ofrece; cuando haya pasado, inútiles serían los intentos para alcanzarla.

El esfuerzo interdisciplinario que exige la puesta en práctica de la mecánica de la securitización nos lleva a los notarios a incursionar en su estudio y a participar y colaborar en lo posible en cada una de sus etapas.

Insertarse en el sistema y no quedar al margen contribuirá a reivindicar al notariado como uno más de los pilares que sostienen y garantizan el desarrollo de la securitización.

VII. Funciones del notario

1.- El contacto diario del notario con las necesidades de las partes le otorga una situación especial para sugerir y dar forma a nuevos negocios jurídicos de garantía.

Originariamente, la investidura notarial se concedía a las personas que, a criterio del monarca, por su reconocida conducta social irreprochable, merecían el respeto y confianza del pueblo al que pertenecían. La lectura y la escritura eran los únicos requisitos de conocimiento requeridos. Esa facultad del rey se convirtió más tarde en potestad del Estado ejercida por el Poder Ejecutivo y el transcurso del tiempo hizo que paulatinamente se fuera exigiendo del candidato a ser depositario de la fe pública una mayor capacidad jurídica, hasta llegar en la actualidad a requerir en la mayoría de los países que integran la “U.I.N.L.” que se trate de un profesional del derecho. El grado de preparación varía en amplia gama, pero la tendencia moderna apunta a un título universitario de excelencia.

Sabido es que, para una adecuada prestación del servicio notarial, el mismo escribano ha intensificado en las últimas décadas su capacitación y al mismo tiempo trató de optimizar los criterios selectivos vigentes para controlar el acceso al ejercicio del notariado. Dado que su tarea consiste en recibir las manifestaciones de las partes o presenciar los hechos que produzcan o estén destinados a producir modificaciones en el campo jurídico -a los que conferirá perdurabilidad mediante la narración documental- es menester que posea un acabado conocimiento del derecho para advertir, en uno u otro caso, las circunstancias relevantes de lo acaecido, que debe incluir en el documento de su autoría. Ello así ya que, pasado el tiempo, inexistentes en ocasiones las partes que otorgaron el acto, el documento notarial debe reproducir con fidelidad lo acontecido ante el notario y mostrar los signos esenciales para la ti-

pificación del acto o negocio jurídico que produjera los efectos buscados por los otorgantes, o certificar los hechos ocurridos al momento de la formalización del acta que tengan posibilidad de generar derechos en el futuro.

Esa versación jurídica a la que se unen la experiencia cotidiana en la redacción de contratos, el trato continuo con personas que representan la totalidad del espectro social (desde el más carenciado que necesita la certificación de su firma o impresión digital, hasta el más destacado funcionario que requiere sus servicios para dar certeza a un trascendente negocio) y cotidiana relación con la administración pública, tiene reflejo en la audiencia pre-escrituraria. Es allí, en el preámbulo de la forma documental, donde el deber de consejo profesional adquiere relevancia notable y la palabra del notario debe convertirse en la guía que genere en el otorgante el sentimiento de seguridad buscado. La ágil pluma de Mario Antonio Zinny, en sus obras *Las desventuras de Bonsenbiante* y *Casos Notariales*, describe con humor y profundidad esta etapa de la actividad notarial.

Parecería que dadas esas circunstancias, el escribano se encuentra en óptimas condiciones para sugerir a las partes el modo de garantizar el cumplimiento de las obligaciones emergentes del contrato en forma adecuada, ya sobre la base de un esquema tradicional, ya mediante el uso de fórmulas o negocios alternativos que surgen de los cambios producidos por el progreso.

Mas es menester destacar que tales sugerencias deben estar acotadas por el deber de IMPARCIALIDAD que en todo momento ha de respetar el notario y la PRUDENCIA necesaria para no tergiversar, por exceso de influencia, la voluntad de las partes.

2.- El notario como profesional del derecho encargado de recibir, interpretar y dar forma a la voluntad de las partes puede moldear y formalizar negocios jurídicos de garantía.

Destacábamos en el tratamiento del punto precedente la importancia de la audiencia pre-escrituraria, donde el notario interviniente recibe de las partes las manifestaciones de voluntad dirigidas a formar el consenso o a producir, unilateralmente, efectos jurídicos. Poníamos de relieve que su conocimiento y experiencia estaban destinados a brindar consejo profesional que advierta a los otorgantes acerca de las consecuencias de sus actos jurídicos, del alcance de la terminología empleada, de las diferencias de los distintos tipos contractuales, de la legalidad del acto a formalizar, etcétera. Corresponde ahora examinar el siguiente paso a cumplir por el notario, como autor del documento que habrán de suscribir las partes.

Partimos de la base de entender que, como consecuencia de la deliberación producida en la audiencia previa, los otorgantes se encuentran en pleno conocimiento de los efectos que se producirán como resultado de la celebración del contrato y el escribano persuadido de haber interpretado fielmente la voluntad de las partes. Por ser éste el autor del documento a suscribir, pesa sobre él la responsabilidad de redactarlo en forma clara, precisa, completa y adecuada

al acto o negocio jurídico de que se trate.

Es en esta etapa cuando el notario debe extremar su cuidado para evitar que las fórmulas preestablecidas (trampa que siempre tiende la pereza mental) malogren la configuración de la real voluntad de los otorgantes y las circunstancias particulares que en todo momento caracterizan los casos específicos. Acordado con las partes el negocio jurídico de garantía a utilizar, cabe distinguir si éste se encuentra dentro del campo de la autonomía de la voluntad o tiene formas, premisas, elementos o efectos impuestos por la ley con la fuerza del orden público para adecuar el contenido del contrato a las prescripciones legales. Conforme a esta distinción, mayor o menor será la creatividad que el autor del documento pueda desplegar en su redacción.

Recordemos que, como hiciera notar el maestro Francisco Martínez Segovia, nos encontramos dentro de las operaciones de ejercicio que realiza el notario en el cumplimiento de la función que le compete (interpretativa, configurativa, autenticante, autorizante y conservadora) y dentro de la segunda de las nombradas, el notario narra documentalmente lo que ante él ocurre, estructurando el contenido de acuerdo con los elementos esenciales que la ley establece (por ejemplo, en el fideicomiso, los datos de individualización del fideicomitente, el fiduciario y el beneficiario, las condiciones, plazos y modalidades de la operación, la descripción de la cosa objeto del contrato, el precio, la entrega de la posesión, los efectos del incumplimiento, etc.). Descontamos que, impuesta o no por la ley la forma “escritura pública”, será ésta la adoptada por el notario interviniente, dadas las ventajas comparativas que ofrece y no es necesario reiterar en este momento.

Finalmente, fuere como contrato principal o como accesorio, el negocio jurídico de garantía, en sus formas tradicionales como en las de más reciente aparición, encontrará en el escribano a la persona con mayor idoneidad para su documentación, autenticidad y conservación.

3.- El instrumento público como forma de valer del negocio jurídico de garantía de acuerdo con el ordenamiento jurídico.

La adopción de la escritura pública para documentar un acto o negocio jurídico habrá de conferir efectos particulares que emergen, no de la celebración en sí misma de la que surgen los efectos propios de cada contrato, sino de la forma instrumental usada en el caso. Es que al autorizar la escritura, el escribano documenta no sólo el acto que las partes formalizan, sino también el suyo propio, la dación de fe -al decir de Mario Antonio Zinny- y este acto notarial produce los efectos que le son propios (tanto en lo psíquico como en lo físico). Tales efectos serán: a) La FE PÚBLICA por cuanto la ley impone la creencia de lo que la escritura contiene, referida a la fecha y al lugar en que se formaliza, a su autor y al hecho de haber ocurrido el acontecimiento o comportamiento que en ella se relata. Creemos que no resulta ocioso recordar que la autenticidad se extiende solamente a lo narrado en forma simultánea con su acaecer y no abarca los recuerdos que el autor pueda tener como tampoco

sus opiniones. En igual sentido, solamente se refiere a que las partes dicen y hacen las cosas que el notario describe conforme percibe con sus sentidos, pero no impone la creencia de veracidad en tales dichos que pueden ser simulados, erróneos o falsos. Ello surge, en nuestra legislación positiva, del Código Civil que impone fe pública a “la EXISTENCIA MATERIAL DE LOS HECHOS que el oficial público hubiese anunciado como CUMPLIDOS POR ÉL MISMO o que HAN PASADO EN SU PRESENCIA” (artículo 993); b) la EJECUTIVIDAD, cuando mediante ella se haya formalizado un negocio en que se contraigan obligaciones de dar cantidades de dinero, valores o cosas determinadas, manifestación de voluntad que, por haberse expresado frente al autorizante goza, como viéramos en el apartado precedente, de fe pública; c) SUSTANTIVOS cuando la forma instrumental que nos ocupa es impuesta como requisito de validez del negocio que contiene, bien por la ley, bien por voluntad de las partes. Es que cuando el negocio jurídico no tiene forma impuesta por la ley, sus efectos resultan de los actos que realizan las partes; pero cuando la escritura pública se impone como requisito de validez, el acto del notario (dación de fe) que emana del documento de que es autor, se suma a los otorgantes para sólo entonces producir los efectos propios del negocio.

Hemos visto los efectos que produce el comportamiento del notario en cuanto tal. Pero para que ese comportamiento tenga trascendencia en el campo jurídico es menester su representación gráfica, que se traduce en un objeto material, el documento notarial, denominación genérica que abarca como especie a la escritura pública referida en este apartado. Y ésta, en tanto recoja un negocio jurídico de garantía, contendrá el acto de las partes y el del propio notario. Ahora bien, si el ordenamiento jurídico requiere como requisito de validez la escritura pública (por ejemplo, la hipoteca en materia de inmuebles), no se producirán los efectos propios del negocio a menos que se haya celebrado en la forma impuesta por la ley sumando al acto de las partes el acto del notario, representados y probados ambos en ese instrumento. Y como sin cumplimiento del requisito de forma no se producirían los efectos propios del negocio de garantía, la escritura pública será su FORMA DE SER. Pero existen casos en que la escritura pública no es impuesta como requisito de validez ni por la ley ni por las partes y, en tales casos, la forma de ser de tales negocios jurídicos de garantía será la impuesta por el ordenamiento legal (por ejemplo, el documento escrito en caso de la prenda) sin perjuicio de lo cual, de celebrarse el acto por escritura pública, se sumarán a los efectos del negocio los que emanan de la adoptada como FORMA DE VALER (fe pública, autenticidad de lugar, fecha, autoría, narración, ejecutividad, matricidad, conservación, fuerza probatoria).

Como consecuencia de lo expresado, ya que los negocios de garantía tienen por objeto OBTENER SEGURIDAD, fundamentalmente en el campo económico, es obvio que resultará inexcusable lograrla también en el campo jurídico para no convertirla en ilusoria. Y como en el ordenamiento legal el instrumento público de mayor jerarquía en materia de seguridad aplicable a esta materia es la escritura pública -dadas las características anteriormente

apuntadas- tal como mencionáramos en los apartados que preceden, resulta difícil concebir que se prescinda de la intervención notarial en el momento de formalizar los negocios jurídicos de garantía.

4.- Valor del documento notarial formalizado de acuerdo con la ley del lugar de celebración y su validez en otros estados en cuanto a forma y autenticidad.

En materia de derecho vigente en nuestro país, el principio romano según el cual el lugar de celebración del acto es el que impone su legislación en cuanto a la forma, conserva vigencia. El Código Civil, en su artículo 12, dispone que “las formas y solemnidades de los contratos y de todo instrumento público son regidas por las leyes del país donde se hubieren otorgado” y la jurisprudencia ha mantenido tal criterio sosteniendo que las escrituras públicas, su valor probatorio y el modo de impugnación se rigen por la ley del lugar en que se celebraron y que su legalización hace presumir (salvo prueba en contrario) que se ajustan a todas las formalidades impuestas por la ley del lugar.

No obstante, debemos aclarar que ese principio genérico tiene un límite cuando es aplicable en materia de inmuebles, ya que el artículo 10 del mismo Código dispone: “Los bienes raíces situados en la República son exclusivamente regidos por las leyes del país, respecto a su calidad de tales, a los derechos de las partes, a la capacidad de adquirirlos, a los modos de transferirlos y a las solemnidades que deben acompañar esos actos. El título, por lo tanto, a una propiedad raíz sólo puede ser adquirido, transferido o perdido de conformidad con las leyes de la República”.

En concordancia con este precepto, el artículo 11 dispone en su primer párrafo que “los bienes muebles que tienen situación permanente y que se conservan sin intención de transportarlos, son regidos por las leyes del lugar en que están situados;...”, lo que nos aclara el panorama referido a la categoría de bienes registrables. Mas con referencia a los restantes bienes, la última parte del artículo expresa, “...pero los muebles que el propietario lleva siempre consigo, o que son de su uso personal, esté o no en su domicilio, como también los que se tienen para ser vendidos o transportados a otro lugar, son regidos por las leyes del domicilio del dueño.”

Resulta pues, de las citadas normas, que en nuestro ordenamiento se reconoce el valor del documento notarial otorgado en el extranjero en igual medida que en el país de origen y, por lo tanto, se respeta la forma local y la autenticidad que genera, con el solo requisito de la legalización que le confiere extraterritorialidad y, además, la presunción de legalidad.

5.- El instrumento público como documento auténtico para efectos registrales, efectos probatorios, de ejecución de garantía y su valor o validez en otros ordenamientos jurídicos.

En el apartado que precede hemos enunciado los principios que rigen la materia dentro de nuestro ordenamiento jurídico. El cumplimiento de la forma prescrita en el lugar de celebración es suficiente, salvo para el caso de los inmuebles que forman parte del territorio nacional, para los que se impone el otorgamiento de la escritura pública como requisito de validez. El documento procedente del extranjero debe ser legalizado en el país de origen por las autoridades competentes de esa nación y las consulares de la República Argentina, a fin de lograr los efectos extraterritoriales que esos actos administrativos le confieren. En los países signatarios de la Convención, la apostilla será suficiente. Cumplidos tales requisitos, su valor será pleno, aun cuando en algunos casos se requiere su protocolización notarial (en sentido amplio), a los fines de su conservación y eventual reproducción, sin que por ello se alteren los efectos y validez de origen.

6.- Análisis de la normativa registral vigente en el ordenamiento jurídico. ¿Es adecuada la legislación actual para proteger a los acreedores sus derechos de garantía? ¿Se requiere ampliar el efecto registral con respecto a la oponibilidad a terceros?

En general, los registros publicitarios de derechos reales en nuestro país responden a los principios generales establecidos por la ley 17801, complementaria del Código Civil (art. 2505), con excepciones como el régimen de los automotores y particularidades que se originan en el tipo de cosas registradas, como en materia de buques o aeronaves. Pero es evidente que el avance científico y tecnológico experimentado en las últimas décadas en materia registral inmobiliaria ha producido efecto docente en las restantes ramas que necesitan de la publicidad de los derechos. La organización estructurada sobre la base del objeto (cosa) y no del sujeto, el folio real, los principios de matriculación, rogación, tracto sucesivo (y abreviado), prioridad registral, reserva de prioridad, legalidad extrínseca, etc. son recogidos y adaptados por otros registros y se encuentran en constante revisión y perfeccionamiento. Podemos afirmar, sin temor a equivocarnos, ya que la experiencia acumulada hasta el presente así lo demuestra, que la legislación actual en la materia protege adecuadamente a los acreedores por lo que no estimamos prudente -salvo que algún avance tecnológico modificare las circunstancias del presente- cambiar los efectos que en la actualidad produce la publicidad registral.

VIII. Opiniones sobre la realidad y tendencia del ordenamiento jurídico en materia de garantías y la intervención notarial

1- ¿La intervención del notario en los negocios jurídicos o modernas técnicas de garantía significa mayor seguridad jurídica para los interesados?

Por las razones expuestas precedentemente es indudable que la interven-

ción notarial en todo tipo de contratación, incluidos los negocios jurídicos y modernas técnicas de garantía, IMPLICA MAYOR SEGURIDAD JURÍDICA no sólo para los interesados sino para toda la comunidad. La certeza en cuanto al lugar y fecha de celebración, al autor del documento, a la legalidad del contrato que se formaliza, a las condiciones pactadas, a los efectos jurídicos que se producirán, a la posibilidad de obtener ulteriores copias también auténticas y en cuanto a la conservación del documento original, así como la etapa previa de consejo profesional, son razones sobradas para exaltar las ventajas de la escritura pública tanto para su utilización como forma de ser cuanto de valer.

2- *¿Es necesario que el ordenamiento jurídico o los usos de contratación hagan intervenir al notario en ciertos negocios de garantía para que asesore a las partes, formalice el negocio y éste se inscriba en los Registros Públicos?*

Puede considerarse como conveniente, mas no imprescindible, que el ordenamiento jurídico imponga la intervención notarial; lo verdaderamente necesario es que por su capacidad y dedicación en el ejercicio de la función que le compete, el notariado logre que la comunidad recurra a su servicio por la SENSACIÓN DE SEGURIDAD JURÍDICA que genera su intervención. Si así ocurriere, los valores ínsitos en la escritura pública, ya delineados con anterioridad, harán perdurable la utilización de este instrumento y, consecuentemente, el recurrir al notario en toda contratación.

3- *¿Qué ventajas tiene la intervención notarial para los negocios jurídicos y las modernas técnicas de garantía y las partes contratantes?*

Con riesgo de resultar cansadores, hemos de reiterar lo expresado en más de una oportunidad. Cualquier negocio jurídico o moderna técnica de garantía que no tenga impuesta forma alguna de celebración (forma libre) o que tuviere impuesta otra forma que no fuere la escritura pública (por escrito, con firma certificada) producirá los efectos que le son propios. Mas si se formaliza con intervención notarial sumará a esos efectos los que produce el acto del notario (dación de fe) volcado documentalmente en la escritura (autenticidad, ejecutividad, conservación). Y las partes contratantes, además de contar con el instrumento más idóneo para representar sus derechos, tendrán también la ventaja de haber sido asesorados previamente en cuanto a la legalidad del negocio a realizar, sus efectos y la adecuación a su verdadera voluntad.

4- *¿Hay una tendencia a que el notario latino intervenga en los negocios jurídicos de garantía de uso reciente, o la tendencia tiende a desplazar y dejar fuera al notario en esta clase de negocios jurídicos?*

En la República Argentina existen altibajos en cuanto a la valoración de la

intervención notarial. Algunos autores contraponen la urgencia de la vida moderna y la rápida decisión de los negocios en la actualidad a la intervención notarial, que tachan de lenta por no advertir que, si en alguna oportunidad el escribano está impedido de prestar inmediatamente su servicio, seguramente tal circunstancia debe de estar originada por sus obligaciones como agente de retención o información del fisco y no en el desempeño de la función notarial propiamente dicha. Por otra parte, el valor “celeridad” en general se opone al valor “seguridad” y, como se ha expresado anteriormente, es a todas luces evidente que en esta materia resulta preeminente este último. Tal la razón que en los últimos tiempos ha producido un cambio en la opinión de los juristas y funcionarios, que hoy revalorizan la intervención notarial y tratan de imponerla al crear nuevos institutos.

Queda en nuestras manos procurar que esta tendencia prevalezca y perdure por largo tiempo.