

DECRETERO DE SENTENCIAS

//tevideo, 30 de octubre de 2018.

No. 504

VISTOS :

Para sentencia definitiva estos autos caratulados: “CONSORCIO DEL URUGUAY S.A. con BANCO CENTRAL DEL URUGUAY. Acción de nulidad” (Ficha No. 405/2012).

RESULTANDO :

I) Que a fs. 55 y ss., adjuntando diversa documentación, comparece Juan José Scandroglio, en representación de Consorcio del Uruguay S.A., promoviendo acción de nulidad contra los actos dictados el 12 y 13 de julio de 2011, por el Banco Central del Uruguay.

Por el primero de ellos, la Superintendencia de Servicios Financieros aprobó: “1º Autorizar a Pilay Uruguay (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.), a funcionar como Administradora de Fondos de Inversión. Inscribir a Pilay Uruguay S.A. (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.), en el Registro de Mercado de Valores como Fiduciario Financiero. 2º Hacer saber a Pilay Uruguay S.A. que hasta tanto no culmine el trámite de reforma de estatutos deberá usar como denominación “Pilay Uruguay S.A. (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S. A.). Asimismo se le exonera de la obligatoriedad de contar con Síndico, sin perjuicio que esta Superintendencia podrá requerir la presentación de informes adicionales por parte de Auditor Externo o firma de Auditores Externos”.

Por el segundo, la Superintendencia de Servicios Financieros comunicó a Pilay Uruguay S.A. que: *“Hacemos referencia su solicitud de inscripción en el Registro de Mercado de Valores de los Títulos de Deuda escriturales Serie 1 y los Certificados de Participación Serie 1, a emitirse bajo el “Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay” por un valor nominal de hasta U\$S 1.200.000 los títulos de deuda y hasta \$ 10.757.864.152 reajustables los certificados de participación.*

Al respecto le informamos que los mencionados valores han quedado inscriptos en el citado Registro, por lo cual, a efectos de cumplir con el artículo 206 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores se le otorga un plazo de 10 días hábiles a efectos de incrementar la garantía en un 0,5% del valor nominal de los títulos de deuda y certificados de participación de acuerdo a los montos administrados al 30 de junio del corriente, presentando un certificado contable del que surjan dichos montos”.

Señala el actor que, en sustancia, este segundo acto impugnado, es la resolución de la Superintendencia de Servicios Financieros que dispuso inscribir en el Registro del Mercado de Valores, los Títulos de Deuda escriturales Serie 1 y los Certificados de Participación Serie 1, a emitirse bajo el “Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I”, por un valor nominal de hasta U\$S 1.200.000 los títulos de deuda y hasta \$ 10.757.864.152 reajustables los certificados de participación.

También le agravia que se haya exonerado a la fiduciaria de la obligación de contar con calificación de riesgo de los certificados de participación.

Manifiesta la parte actora que Consorcio del Uruguay es una institución de intermediación financiera que desarrolla la actividad típica de una Administradora de Grupos de Ahorro Previo (AGAP); y, por su parte, Campiglia & Pilay opera bajo la forma jurídica de un fideicomiso financiero, realizando el mismo negocio que su representada.

En la medida en que el BCU autorizó a Campiglia & Pilay a desarrollar el mismo negocio bajo la forma de un fideicomiso financiero en lugar de una AGAP –el cual se caracteriza por estar sometido a un régimen de control de menor magnitud- es interés de Consorcio que la actividad de Campiglia & Pilay se desarrolle dentro del marco normativo adecuado; es decir, que se respete el marco jurídico previsto para los fideicomisos financieros; y, ello por dos razones: a) el derecho a competir en igualdad de condiciones, esto es, que negocios iguales estén sometidos al mismo régimen de contralor y bajo los mismos requisitos formales y sustanciales, y, b) el temor fundado que este negocio financiero que se le ha permitido desarrollar a Campiglia & Pilay deje a miles de consumidores –tenedores de certificados de participación – defraudados, lesionando definitivamente la confianza del mercado en el sistema de ahorro previo.

De lo expuesto, entiende el accionante que se encuentra legitimada para pretender la nulidad de los actos impugnados, por ser titular de un interés directo, personal y legítimo, así como de derechos subjetivos afectados. Señala que Consorcio es titular de un verdadero derecho subjetivo a recibir el mismo trato por parte de la Administración que el dispensado a sus competidores, agregando que las irregularidades de Campiglia & Pilay admitidas por el BCU en el desarrollo de su actividad como fideicomiso financiero importan una ventaja en su perjuicio.

Manifiesta que el accionamiento se basa en diversas violaciones por parte del fideicomiso Campiglia & Pilay a la Ley 17.703 y a la normativa del BCU sobre fideicomisos financieros, protección del consumidor y mercados de valores; las que le agravian.

En efecto.

La modificación del contrato del 15 de julio de 2011, por la cual se procura transformar el fideicomiso de administración en fideicomiso financiero, no es vinculante para los fideicomitentes B, quienes deberán manifestar su voluntad por escrito adhiriendo a la modificación para resultar vinculados.

Los certificados de participación objeto de oferta pública por 566 millones de dólares, no cuentan con la calificación de riesgo obligatoria, que exige la normativa bancocentralista.

El contrato de fideicomiso involucra varios contratos conexos que instrumentan una operación económica por la cual Campiglia & Pilay asocian sus esfuerzos para colocar el producto “sistema Pilay” con la finalidad de lucrar con la construcción del mayor número de viviendas posible. Se instrumentó un negocio jurídico de fideicomiso, para beneficio exclusivo de Campiglia & Pilay y en perjuicio de los fideicomitentes B, violando normas de la Ley 17.703. El fideicomiso aprobado es un negocio en fraude a la ley, instrumentado por Campiglia & Pilay para eludir las normas bancocentralistas.

Agrega que los fideicomitentes A no son realmente tales, sino prestamistas, ellos son directores de Pilay S.A. y Tecnorel S.A. (Campiglia Construcciones), con lo cual configuran una misma parte con la Fiduciaria y la Empresa Constructora, lo que genera innumerables conflictos de

intereses y violando las prohibiciones establecidas en el artículo 20 de la Ley 17.703, que son sancionadas con nulidad absoluta.

Si se entiende en un sentido sustancial, a la luz de la operación económica, que la fiduciaria sería beneficiaria, se habría violado la prohibición del artículo 9, literal b), que impide que se acumulen las calidades de fiduciario y beneficiario, violación que está sancionada con nulidad absoluta.

Se creó un organismo denominado Comité Ejecutivo, que se encuentra por encima de la fiduciaria. Los fideicomitentes B no cuentan para la designación del órgano y sí los fideicomitentes A. Es una suerte de superfiduciario en el que están representados los intereses de la empresa constructora y de Pilay.

La fiduciaria solo responde frente a los fideicomitentes por culpa grave o dolo, y solo puede ser removida luego de un proceso arbitral, donde se le condene por haber actuado con culpa grave o dolo.

El contrato tiene varias cláusulas abusivas y, en particular, las que desequilibran el contrato en detrimento de los fideicomitentes B y otras que son violatorias del principio de transparencia. El fideicomitente B está obligado y es deudor de una suma de dinero; puede estar sometido a la ejecución forzada o la rescisión por incumplimiento; debe intereses de mora por las cuotas impagas, se estipuló una multa por incumplimiento y otra equivalente al 100% de las cuotas de tenencia abonadas al momento de la rescisión o renuncia, lo que constituye una violación a la ley de usura.

La remuneración de la fiduciaria y de la empresa constructora se establece en función del gasto y no está vinculada a la diligencia de la actividad desarrollada ni al resultado de la misma.

Los honorarios no tienen vinculación alguna con el resultado obtenido por los fideicomitentes B, sino que se calcula sobre el gasto. Existe un incentivo perverso para endeudar el patrimonio fiduciario, porque al incrementar el ritmo constructivo mediante capital prestado, se acelera el gasto y por consiguiente aumenta la cuantía de los honorarios y el ritmo de cobro.

La empresa constructora no es responsable –según el contrato- por los vicios de construcción, estando exonerada de responsabilidad decenal; los costos por concepto de vicios ocultos los debe asumir el fideicomiso. Tampoco responde por las obligaciones laborales y de seguridad social, siendo éstas de cargo del fideicomiso.

No es un fideicomiso al costo, como se publicita. Cualquier excedente económico que se genere, no se destina a abaratar el costo constructivo, ya que se prevé que la fiduciaria se lleva por concepto de honorarios: “la diferencia que surja de deducir a los ingresos totales de un año los gastos administrativos efectivamente generados y el costo de construcción” (cláusula 10.1 b).

Se impone el arbitraje necesario para que los fideicomitentes hagan valer sus derechos, con tres árbitros, cuyo costo impediría el acceso a la justicia de los consumidores.

El BCU autorizó la emisión de valores de oferta pública por 566 millones de dólares, sin calificación de riesgo.

Se autorizó a operar como fiduciaria de un fideicomiso financiero, a una sociedad anónima -Pilay S.A.- que no tenía la forma jurídica específica exigida por el artículo 26 de la Ley 17.703, por cuanto se encontraba en

trámite ante la AIN la reforma de sus estatutos para dar cumplimiento con el requisito de rango legal.

Agrega que la conducta del Ente demandado constituye abuso de poder, debiéndose señalar que el accionar del BCU ha estado signado por la omisión constante en el ejercicio de sus potestades de contralor y la concesión de inexplicables tolerancias al cumplimiento de las normas legales y reglamentarias.

Manifiesta que la mayoría de las nulidades que vician los actos administrativos impugnados tienen su origen en la decisión del BCU de aplicar la normativa relativa a los fideicomisos financieros, a un negocio que fue concebido como fideicomiso de administración.

El contrato de fideicomiso requiere en cualquiera de sus modalidades una relación jurídica basada en la confianza de los fideicomitentes respecto del fiduciario, lo que determina que el fiduciario está obligado a actuar en función del interés ajeno –del fideicomitente y el beneficiario-, independientemente de que, además, lo haga motivado por la remuneración que pueda haber pactado como contraprestación por su labor.

En el contrato de fideicomiso de autos, la situación es exactamente la contraria, ya que se trata de un negocio que fue pensado y diseñado por dos empresas cuyo único objetivo era utilizar la forma jurídica del fideicomiso, para captar ahorro público bajo el manto de confianza que genera el negocio de fideicomiso. Se califica como negocio financiero a un negocio jurídico cuya única finalidad es captar el ahorro público para construir viviendas, sin riesgo alguno para la empresa constructora y su socia la desarrollista urbana, colocando a los fideicomitentes en una situación de

absoluta sujeción y postergación ante los intereses de las dos empresas, lo que desnaturaliza por completo el negocio fiduciario.

Se evitó la fórmula jurídica del mandato como en Argentina, pues en tal caso Pilay S.A. quedaba automáticamente comprendida –conforme al criterio del BCU- como Administradora de Grupos de Ahorro Previo, al tenor de lo dispuesto por el artículo 20 del decreto 614/992.

En consecuencia, para eludir todo tipo de contralor del BCU y especialmente las normas referidas a AGAP, crearon un fideicomiso de administración, cuyo contenido es idéntico al negocio de una AGAP. Tal estructura tenía por finalidad eludir las normas bancocentralistas, negocio indirecto o en fraude a la ley, citando al respecto la opinión del Profesor Rippe, en cuanto éste manifiesta que el fideicomiso, en general, admite la realización de negocios jurídicos indirectos que habilitan eludir la aplicación de la normativa propia del negocio jurídico directo.

Agrega que, al evacuar la vista conferida en vía administrativa respecto de los recursos presentados por Consorcio, Pilay S.A. sostuvo que su representada pretendía, por vía oblicua, hacer renacer el plazo para interponer la demanda anulatoria contra la resolución del BCU que dispuso que el negocio de Campiglia Pilay podía desarrollarse bajo la forma de un fideicomiso financiero. Al respecto manifiesta que Consorcio ha promovido en tiempo y forma una acción anulatoria ante este Tribunal por esa causa, pero contra el Ministerio de Economía y Finanzas, ficha 862/2011. Consorcio no solo tiene el derecho a exigir que sus competidores se ajusten al mismo régimen de contralor y, asimismo, si el BCU entendió que el negocio de Campiglia & Pilay debía desarrollarse bajo la forma de

fideicomiso financiero, también tiene derecho a exigir que las normas aplicables a este tipo de entidades financieras se cumplan.

En el capítulo III del escrito de demanda se manifiesta que, tal como señala la Asesoría Jurídica del BCU, el rol regulador de la institución a la hora de controlar un fideicomiso financiero, se define como asegurar que todos los contratos que conforman la oferta estén redactados de acuerdo a las normas que corresponden, que exista una descripción razonable en el prospecto de negocio, sus riesgos y sus participantes y, por tanto, que exista información suficiente sobre las características del emisor y de los instrumentos que emite a efectos que los inversores puedan contar con elementos suficientes para la toma de decisiones. Los controles que realiza el BCU son únicamente de legalidad y a fin de verificar la integralidad de la información.

Al respecto, manifiesta que si bien el BCU formuló observaciones sobre diversas cláusulas contractuales, se pasaron por alto otras que no sólo no otorgan garantías a los fideicomitentes, sino que, por el contrario, los colocan en un estado de sujeción absoluta respecto de la voluntad de las empresas Campiglia y Pilay. Se trata de cláusulas abusivas y, como tales, relativamente nulas, por aplicación de los artículos 30 y 31 de la Ley 17.250.

Relaciona las observaciones que a los Profesores Blengio y De Cores les mereciera el contrato de fideicomiso Campiglia & Pilay, y que fueron desatendidas por el BCU, las que resume en:

a) la modificación del contrato por la cual se transforma el fideicomiso de administración acordado en fideicomiso financiero, no es vinculante para

los fideicomitentes B, los que tienen que manifestar por escrito su escrito su voluntad adhiriendo a la modificación para resultar vinculados;

b) se trata de un contrato de adhesión;

c) el contrato de fideicomiso involucra varios contratos conexos, instrumentando una operación económica mediante la cual Campiglia y Pilay asocian sus esfuerzos, con la finalidad de lucrar mediante la construcción del mayor número de viviendas;

d) los fideicomitentes B persiguen el propósito de acceder a una vivienda mediante el ahorro cuyo receptor es el fiduciario encargado de gestionar el fondo que se crea con las cuotas que se obligan a pagar;

e) la operación económica es de características similares a las que realiza Pilay en Argentina, con la diferencia que, en Argentina, la relación jurídica entre los “consorcistas” y Pilay se estructura recurriendo a la figura del mandato, mientras que en Uruguay se realiza por la vía del fideicomiso;

f) en un sentido sustancial, a la luz de la operación económica y de la causa individual, la fiduciaria sería beneficiaria y se habría violado la prohibición establecida en el artículo 9 literal b), que impide que se acumulen las calidades de fiduciario y beneficiario. También se habría violado la prohibición del artículo 20 literal b):

g) es aplicable al caso la normativa de la Ley 17.250 y en particular, la referente a cláusulas abusivas, que permite identificar como tales, algunas cláusulas que desequilibran el contrato de los fideicomitentes B y otras que son violatorias del principio de transparencia.

Concluye el actor que, ninguno de los argumentos señalados por los Profesores, conmovieron al BCU, que ignoró el análisis de la operación económica a la luz de los intereses de las partes, limitándose al estudio

formal del contrato. En definitiva, el BCU omitió realizar el control legal del contrato de fideicomiso.

Respecto a los fideicomitentes A agrega que no son fideicomitentes, sino prestamistas, están directamente vinculados a las dos socias – Campiglia y Pilay- cuya participación real en el negocio, fue aportar el dinero necesario para poner en marcha el mismo. Se trata de los Sres. Germán Campiglia y Álvaro Piña, directores de la empresa Tecnorel S.A. (Campiglia) y Javier Vigo Leguizamón, presidente del directorio de Pilay S.A., quienes se comprometieron a aportar, en el contrato original del fideicomiso y luego en el modificativo, hasta una suma de U\$S 1.200.000, estableciéndose que su obligación principal es la de aportar al fideicomiso, mediante la adquisición de Títulos de Deuda Serie I, aquellas sumas que resulten necesarias para los honorarios, gastos y trámites de constitución y promoción del fideicomiso.

Al respecto los Profesores De Cores y Blengio expresan que los fideicomitentes A, a diferencia de los B, están presentes desde el inicio del fideicomiso, y ello, muy probablemente, en la circunstancia de ser indispensables dos partes para la existencia de un fideicomiso, no pudiendo coincidir las dos cualidades en un mismo sujeto. Apunta claramente en el sentido indicado que, al celebrarse el contrato, los únicos fideicomitentes reales eran los A, quienes comparecieron a los efectos de llenar la necesidad de que existieran fideicomitentes como parte esencial del contrato de fideicomiso de administración y, en realidad, actuaron como prestamistas, figurando su aporte como pasivo del fideicomiso. Estos fideicomitentes A, a diferencia de los B, no tienen un interés propio en los fines del fideicomiso, ya que tienen un interés similar al de cualquier

prestamista. Son representantes de la fiduciaria y de la empresa constructora que se obligan a prestar dinero y a los que se asegura la devolución mediante rígidas previsiones contractuales que ponen en primer plano la necesidad de satisfacer su interés de manera prevalente al de los verdaderos protagonistas que debieron ser los fideicomitentes B.

Agrega que todos los riesgos económicos son para los fideicomitentes B y los beneficios son de Campiglia y Pilay. Señala que se trata de un proyecto que presenta debilidades para los potenciales inversores cuyo ahorro se procura captar en el mercado, debido a la existencia de conflicto de intereses en los participantes del grupo organizador del proyecto y a problemas de incentivos originados en un mal diseño del proyecto.

Los riesgos para los potenciales inversores son diversos y de diversa entidad debido a que en el diseño del negocio se les asigna un rol residual y se les propone adherir a un contrato preexistente. La rentabilidad de la inversión es incierta y, en el caso de renuncia o exclusión del inversor, la situación se torna compleja porque no existe certeza de cuánto de su inversión terminará rescatando, ni de cuándo lo hará. Esto se debe en parte a un tema conceptual básico: se les convoca a ahorrar en ladrillos pero sus aportes más cuantiosos se reputan alquileres.

La forma de remuneración, tanto a la fiduciaria como al contratista, resulta inadecuada y desequilibra el contrato en perjuicio de los fideicomitentes B. Al respecto manifiesta que para determinar la retribución del fiduciario lo razonable hubiera sido atender a la eficiencia de su gestión. La retribución de la fiduciaria se fijó en dos componentes: a) un porcentaje sobre los gastos, b) una cantidad variable.

El primer aspecto está regulado en las cláusulas 10.1 literal a, y la base para el cálculo de la comisión está previsto en el inciso 2º del artículo 10.2. Se trata de un porcentaje que se calcula sobre todos los gastos, lo cual constituye un sistema que lejos está de contemplar de manera adecuada los intereses en juego. Si se considera que el contrato acota la responsabilidad de la fiduciaria a los casos de dolo y culpa grave, podría darse el caso de acuerdo a las cláusulas del contrato, que el fiduciario (que no incurriera en dolo o culpa grave) cuya gestión negligente determinara un aumento de los costos, fuera por eso mejor remunerado que si actuara con extrema diligencia y los disminuyera.

En cuanto a la remuneración prevista en el cláusula 10.1 literal b) expresa que la fiduciaria tiene derecho a cobrar como retribución u honorario la cantidad en que las cuotas excedan a los gastos. O sea, cuando se prevé un mecanismo que estimula la eficiencia, el resultado va a parar a los bolsillos de la fiduciaria. Lo que se procura asegurar es el ingreso de Campiglia & Pilay y no se contempla la posibilidad de que esa eventual eficiencia favorezca a los fideicomitentes B.

Por tanto, siendo éstos los verdaderos beneficiarios del fideicomiso Pilay & Campiglia, tal circunstancia debe ser analizada a la luz de la prohibición edictada por el artículo 9, literal b de la Ley 17.703.

La operación económica concertada a través del fideicomiso procura, en primer lugar, beneficiar a quienes se asociaron para colocar el producto Pilay, por lo cual sus intereses pueden entrar en conflicto con los de los fideicomitentes B, que también son beneficiarios.

La razón de ser de estas prohibiciones radica en que el fiduciario como gestor profesional de negocios e intereses de terceros, debe ser

imparcial e independiente. Tal interpretación conduce a una concepción laxa de beneficio y de beneficiario, pues es la que más cabalmente asegura la ausencia de cualquier conflicto de intereses. En el caso de autos, la fiduciaria es beneficiaria, por lo que se habría violado la prohibición del artículo 9 de la ley de fideicomiso.

La parte actora arguye, asimismo, que la fiduciaria coadministra el fideicomiso con la empresa constructora (cláusula 2.3. (i)). Se instruye a la fiduciaria para que realice la administración de las obras conjuntamente con la empresa constructora lo que, a su juicio, presenta un doble inconveniente.

En efecto. Por un lado, el contrato estaría estableciendo una coadministración fiduciaria, cuando la empresa carece de la forma jurídica para ser fiduciaria de un fideicomiso financiero (artículo 26 Ley 17.703); y, a su vez, le otorga la coadministración del patrimonio fiduciario y específicamente de las obras, a quien debe ejecutarlas, pasando a tener la doble condición de controlante y controlado.

En el propio contrato de fideicomiso se previó que la coadministración conjunta de las obras, quedando colocadas las empresas constructoras y la fiduciaria en un mismo pie de igualdad, a la hora de ejecutar el objeto principal del fideicomiso; administración conjunta que se reitera en las cláusulas 6.3, 6.4, 10.2.

En las cláusulas 10.2 y 10.2 relativas a la remuneración de la fiduciaria y de la empresa constructora se duplica innecesariamente la remuneración pactada para cada una de dichas empresas. En función de dicho acuerdo, ambas empresas crearon un Comité Ejecutivo como si se tratara del directorio de una empresa comercial, en el cual están

representados los intereses de ambos socios, demostrando que frente a los fideicomitentes B, la fiduciaria y la empresa constructora son una única parte contractual.

En cuanto al Comité Ejecutivo, la cláusula 5.3 prevé que la fiduciaria y los fideicomitentes A designarán 2 o más personas para integrarlo, quedando el órgano facultado para adoptar decisiones que incidan en el manejo de fondos e inversiones, préstamos, garantías, administración; aceptar y controlar distribución de honorarios, calidad de las obras y el cumplimiento de los plazos constructivos; incidir en procedimientos administrativos y uso de marcas, etc., siendo la enumeración no taxativa, pudiendo realizar aquellas tareas necesarias o convenientes para la función asignada, siendo sus decisiones vinculantes para las partes.

En el modelo de Prospecto de Emisión se informa sobre la integración del Comité Ejecutivo que la fiduciaria y Germán Campiglia, en su calidad de fideicomitentes A tendrán la facultad de designar el Comité Ejecutivo integrado por 2 o más personas, designada uno por la fiduciaria y otra en forma conjunta por Germán Campiglia y Álvaro Piña. Dicha calidad de los fideicomitentes perdurará más allá de los reintegros. Es decir, que los Sres. Campiglia y Piña, directores de Tecnorel S.A. continuarán integrando y controlando el fideicomiso aun cuando se les hubiere reintegrado la totalidad del capital prestado, extinguiéndose su condición de fideicomitentes A.

Sostiene el actor que esta desnaturalización del contrato de fideicomiso, donde la fiduciaria es una figura decorativa, era lo suficientemente grave como para que el BCU cancelara la inscripción de los certificados y su autorización para comercializarlos, prohibiendo la

actividad de un fideicomiso financiero originado en un contrato que no debería haber sorteado el control de legalidad que debe realizar el BCU.

Agrega qué sentido tiene que el BCU le exija a la fiduciaria que se transforme en una Sociedad Administradora de Fondos de inversión y dé cumplimiento a las normas de control del Banco, si luego la fiduciaria no es quien administra el fideicomiso, porque en el contrato todas las facultades de administración se le otorgaron a un órgano superior, donde la fiduciaria no puede resolver sola.

Por lo tanto, el BCU no podía permitir que un fideicomiso financiero que pretende captar 560 millones de dólares, sea administrado por un órgano superior a la fiduciaria, donde la empresa constructora cuyos intereses son contrapuestos a los de los fideicomitentes tiene el 50% del control.

Los fideicomitentes B no se tienen en cuenta para la designación de un órgano que, de considerarse admisible, tendría un rol central en la gestión del fideicomiso; en cambio, se arma de esa facultad a los fideicomitentes A que no son realmente tales.

La empresa constructora como tal debió ser ajena al fideicomiso, del mismo modo que la fiduciaria debió ser ajena a la empresa constructora. Y esto no ocurre, de tal forma que la constructora juega un rol decisivo en la toma de decisiones del fideicomiso desde el principio, que puede llegar a ser exclusivo si Pilay se aleja.

En efecto, si la fiduciaria es removida o renuncia, Campiglia se queda con el 100% del control del fideicomiso, tal como resulta del texto de las cláusulas 12.1, 12.2. y 12.3.

Entienden que el dictamen de la Asesoría Jurídica del BCU que pretendió justificar la legalidad de tales cláusulas carece de fundamento legal. Sostener, como lo hace la referida Asesoría, que en cualquier caso la nueva fiduciaria deberá cumplir con los requisitos formales que exige la Ley 17.703 no incide en la ilicitud de la cláusula. Lo trascendente es que la fiduciaria sustituta sea designada por los fideicomitentes B, porque son los ahorros de estos consumidores los que habrá de administrar y no por los directores de la empresa constructora, cuyo interés es naturalmente contrapuesto al de los fideicomitentes B.

Manifiesta el actor, asimismo, que constituye otra cláusula abusiva a favor de la fiduciaria, la posibilidad de actuar con culpa o negligencia en perjuicio de los clientes, sin responder por los daños causados.

Al respecto expresa que en el Prospecto de emisión se engaña al mercado con una frase que dice: *“El inversor debe atender que Pilay Uruguay S.A. no se responsabiliza ni garantiza el pago de las inversiones representadas por los certificados de participación, pero si se compromete a administrar los recursos aportados al fideicomiso con prudencia, responsabilidad y eficiencia de un buen hombre de negocios”*.

Considera que ello resulta absolutamente falso porque la fiduciaria solo responde por culpa grave o dolo, tal como se establece a texto expreso en la cláusula 6.3 del contrato, agregando que la redacción de la misma es contradictoria y tiene por finalidad engañar a los consumidores.

La disposición que limita la responsabilidad de la fiduciaria únicamente por culpa grave o dolo, vuelve a violar el artículo 31 literal a) de la Ley 17.250, por ser abusivas las cláusulas que exoneren o limiten la responsabilidad del proveedor de bienes o servicios. No puede olvidarse

que el objetivo de este negocio es captar 5.000 consumidores o fideicomitentes B.

Además, se estipuló en el contrato que la fiduciaria solo podía ser removida en caso de culpa grave o dolo, y una vez culminado un proceso arbitral (cláusula 12.2), lo que implica imponer a los fideicomitentes la obligación de soportar una mala administración con el único cometido de proteger los intereses económicos de Pilay.

La justa causa de remoción prevista en el contrato implica necesariamente la existencia previa de un laudo arbitral, donde se haya calificado como tal la conducta de la fiduciaria. Considera que debe entenderse que, en caso de que un fideicomiso constituya una relación de consumo, rigen las limitaciones del artículo 31 literal A de la Ley 17.250 y será, por tanto abusiva, cualquier exoneración que lleva la responsabilidad del fiduciario por debajo del parámetro de la culpa leve, mientras que en fideicomisos que no constituyan relaciones de consumo la limitación a la culpa grave y dolo es posible. Dado que la ley de fideicomiso pone un límite a la exoneración pero no confiere una habilitación de tipo positivo para pactarla en el marco de las relaciones de consumo, la limitación que se pactara sería nula por constituir una cláusula abusiva.

Para no ser menos la empresa constructora se hizo estipular en el contrato una cláusula (la 11) que la exoneraría de la responsabilidad decenal, estipulación que es claramente violatoria de una disposición de orden público, como el artículo 1844 del Código Civil.

No es tolerable que el BCU haya aceptado una interpretación de la referida cláusula de la cual surge que, en caso de existir vicios en las obras imputables a la empresa constructora, ésta tenga derecho a resarcirse el

costo de las reparaciones derivadas de su negligencia, cobrándoselo al patrimonio fiduciario. El artículo 35 de la Carta Orgánica del BCU obliga a la SSF a proteger a los consumidores y por consiguiente, el contrato no podía ser registrado hasta tanto no se eliminaran éstas y las restantes cláusulas abusivas, independientemente de su nulidad.

La superficie de los apartamentos no es la que se expresa en la publicidad, señalando que, desde el punto de vista de la ley de defensa del consumidor, la información que surge del contrato no es suficiente, clara ni veraz, acerca de las dimensiones de los apartamentos, al apartarse intencionalmente de los usos del mercado. El BCU nada ha dicho al respecto, ni siquiera impartió una instrucción particular a los efectos de que se corrigiera la publicidad engañosa que luce en el Prospecto de emisión y en la página web, violando así el artículo 35 de su Carta Orgánica.

La cláusula 16.9 prevé que todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas de este contrato serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho.

Esta cláusula establece un arbitraje necesario que implica para la casi totalidad de los fideicomitentes B que pretenden acceder a viviendas de 1 o 2 dormitorios pagaderas en cuotas a veinte años, la imposibilidad práctica de acceder a la justicia. El fideicomitente que pretende reclamar debe asegurar los honorarios de los tres árbitros, más el honorario del secretario del tribunal arbitral y los demás gastos del arbitraje. Este tema fue ignorado por la Asesoría Jurídica del BCU.

Campiglia & Pilay engaña a los ahorristas diciendo que el inversor no es deudor. Para promocionar el producto, tanto en la página web, como

en el Prospecto de emisión y en la publicidad radial, se señala que el fideicomitente B, nunca es deudor sino inversor y ahorrista.

Analizando las cláusulas 9.2 del contrato surge que los fideicomitentes B que se atrasen en los pagos incurren en mora automática y que la fiduciaria podrá hacer uso de la opción prevista en el artículo 1.431 del Código Civil. En la cláusula 3.5 se estipuló a texto expreso la mora automática, fijando el interés moratorio en el máximo permitido para operaciones similares y previsto que, de revestir el incumplimiento temporal el no pago de tres cuotas, el fiduciario puede optar por resolver el contrato respecto del fideicomitente B moroso, lo que importará su exclusión del fideicomiso o requerir el cumplimiento forzado del contrato.

La condición de deudor del fideicomitente B también surge de la cláusula 6.2.

Manifiesta que la situación del fideicomitente B tenedores es peor, pues pierde la totalidad de las cuotas que hubieren pagado como tales, lo cual si la situación se hubiera prolongado por un extenso período, puede traducirse en una sanción económica gravosa.

Para fundar tal solución, se hace referencia a que ese fideicomitente B tenedor se habría ahorrado por ese período las sumas que le hubiera demandado alquilar u obteniendo un alquiler como renta compensatoria.

La solución que se traduce en la pérdida de las cuotas de tenencia determina que en los hechos termina siendo 100% alquiler ya que si más tarde el fideicomitente B quiere renunciar o es excluido por moroso, no se le reconocerán esos pagos a los efectos de la determinación del monto al que será acreedor.

Desde el punto de vista jurídico resulta inaceptable que las cuotas de “tenencia” pagadas desde el momento en que el fideicomitente recibe la vivienda en calidad de mero tenedor, no se computen para la repristinación en caso de resolución del contrato.

La situación del fideicomitente no moroso, que renuncia voluntariamente no es muy diferente a la del incumplidor, ya que la multa a aplicar sobre las cuotas de espera se reduce del 4% al 2%, pero igualmente pierde todas las cuotas de tenencia que hubiese abonado.

En nuestro derecho, no es posible sostener que las cuotas de tenencia que pagan mes a mes los fideicomitentes B, tienen una naturaleza jurídica cuando el fideicomitente paga la totalidad de las cuotas –aporte o precio- y otra bien distinta –arrendamiento- cuando renuncian al contrato o son excluidos por incumplimiento antes de pagar la totalidad del precio.

En consecuencia, esa multa o penalidad en una operación financiera queda comprendida en el artículo 10 de la Ley 18.812, que obliga a computar para el cálculo de los intereses usurarios, las cláusulas penales.

En conclusión, el argumento de que el fideicomitente B no es un deudor, sino inversor, no es más que un atractivo argumento de marketing.

Se agravia, asimismo, de la designación de la empresa constructora y de su derecho de preferencia. La designación de la empresa Tecnorel S.A., se hace en el propio fideicomiso, anudándose la relación formal con el fideicomiso, a través de una suerte promesa de contratar un arrendamiento de obra que, en realidad, no es tal, por cuanto la empresa constructora asume en el contrato de fideicomiso, obligaciones típicamente sustanciales que ubican su vinculación con la fiduciaria, en el campo de los contratos definitivos.

En la cláusula 6.4 se dice que la empresa constructora elaborará los proyectos y realizará las obras, en la medida que cotice a valores de mercado y sin superar los parámetros de costo contemplados en las bases matemáticas del contrato. En caso de existir una cotización menor por otra empresa constructora de prestigio, de monto menor al presupuestado por la empresa constructora, ésta tendrá derecho de igualarla y resultar elegida para la realización del proyecto.

Aunque se considerara admisible, no sería razonable que la empresa constructora tenga el derecho a igualar el presupuesto ofrecido por la empresa competidora, porque esa preferencia con la cual se le arma, de por sí tiene un efecto disuasorio para la presentación de cualquier eventual competidor, máxime si se considera el vínculo existente entre la empresa constructora y la fiduciaria que ha de evaluar la oferta. Por añadidura, la fiduciaria no tiene la obligación, sino la facultad de solicitar otros precios de mercado.

Expresa la parte demandante que también recurre el acto administrativo por el cual el BCU exoneró a Campiglia & Pilay de la obligación de calificar los certificados de participación, en forma previa a su inscripción y comercialización en el mercado.

En forma expresa la SSF, al dictar la resolución del 14 de marzo de 2012 afirma que la autorización otorgada por el BCU para que Campiglia & Pilay emitiera certificados de participación por 566 millones de dólares, sin contar con calificación de riesgo, fue otorgada por un año y por consiguiente, en el mes de abril de 2012, se le exigiría una calificación completa.

Expresa el recurrente que ha revisado los antecedentes administrativos vinculados a la autorización de emisión de valores de oferta pública –los certificados de participación- sin contar con calificación de riesgo, y, en ninguno de ellos surge en forma expresa o tácita el motivo invocado por la SSF en la resolución de marzo de 2012 de que se concedía solamente por un año. Por el contrario, de los antecedentes, de los escritos de Pilay y de los informes de la Sra. Intendente de Regulación Financiera, indican exactamente lo contrario, esto es, que la exoneración de contar con dicho requisito era permanente, legítima y acorde a derecho. La propia Pilay, en sintonía con los servicios del Banco, sostuvo la imposibilidad de calificar esos certificados de participación, por sus características atípicas, lo que justificaba que se le exonerara de cumplir con dicho requisito, pues de lo contrario, se le estaría exigiendo el cumplimiento de una condición de cumplimiento imposible.

En el informe de la Intendencia de Servicios Financieros se expuso que: “....*La dificultad para lograr una calificación de riesgo se manifestó al final de un arduo proceso en que los involucrados hicieron los mayores esfuerzos para realizar los cambios solicitados por la SSF a efectos de poder reanudar su negocio con normalidad. Por lo tanto, se entendió que se debía considerar cumplido el requisito de calificación de los títulos con el informe de Standard & Poor’s en esa primera etapa y asegurar una calificación completa cuando correspondiera la actualización de la misma en abril de 2012....*”.

Expresa el impugnante que la Sra. Intendente no indica en su informe cuándo ni de dónde surge ya que no señala en el expediente, informe ni dictamen alguno, que la decisión administrativa de exonerar a Campiglia &

Pilay de calificar los valores de oferta pública estaba limitada hasta abril de 2012. Se trata de una justificación destinada a atenuar la ilegitimidad del acto administrativo, mediante la invocación de un motivo irreal de cuya existencia no existen rastros administrativos.

Ese intento de justificación del acto administrativo recurrido, luego de que Consorcio promoviera la vía recursiva, fue recogida en dictamen de la Asesoría Jurídica del Banco. Se trata de un intento de motivación a posteriori del acto recurrido que no logra subsanar la nulidad y que se basa en un hecho falso que pretende disimular un cambio radical de posición jurídica.

La resolución de SSF demuestra: a) que el acto impugnado es ilegítimo ya que la calificación de riesgo era obligatoria, b) los certificados de participación era calificables en nuestro país por la calificadora CARE y, por tanto era equivocado el motivo invocado en el dictamen, c) la SSF pretendió encubrir el cambio de posición jurídica invocando un motivo que no es cierto (la temporalidad de la exoneración), d) la calificación de Standard & Poor's sobre los títulos de deuda no podía considerarse como una calificación implícita de los certificados de participación.

Continuando con una conducta signada por las reiteradas concesiones ilegítimas a Campiglia & Pilay, se mantuvo el acto impugnado en base a un argumento falso y se le exige una calificación de riesgo a partir de abril de 2012.

El acto originario fue una exoneración lisa y llana que viola diversas normas bancocentralistas, tales como el artículo 219 del Libro VI de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. La misma disposición imperativa se encuentra en el artículo 4 del Libro I del mismo cuerpo

normativo y en el Libro II del Título I, Capítulo III, artículo 22 y 24, así como en la Sección V, del Libro II, Título I, Capítulo III, artículo 42, así como los artículos 75 a 78 del Título III del mismo Libro.

El BCU no podía autorizar la emisión de los valores de oferta pública sin calificación de riesgo, sin violar las normas precitadas. Sostiene el actor que la ilicitud es mucho más grave porque se pretendió subsanar la falta de calificación de riesgo de los certificados de participación con la calificación de los títulos de deuda que no habrían sido ofrecidos al público. A ello, se sumó que luego el emisor salió al mercado a exhibir la nota otorgada por Standard & Poor's sin aclarar que esa nota –BBBuy- no se refería a los certificados de participación, sino a los títulos de deuda.

Manifiesta que no comparte el dictamen de la Asesoría Jurídica del BCU en cuanto sostiene que: “...*tampoco es exigible una calificación de riesgo específica de los certificados de participación que reciben los fideicomitentes B, ya que –por sus características- la calificadora no la emite, sin perjuicio de que “...se pronuncia sobre la integralidad del negocio....” conforme expresa la Señora Intendente a folio 1249...”*”.

Al respecto el actor señala que no es un argumento válido para exonerar a Campiglia & Pilay del cumplimiento de las normas de carácter generalmente obligatorias para todos los valores de oferta pública, que la calificadora Standard & Poor's no esté en condiciones o dispuesta a emitir una calificación sobre los mismos. En todo caso es un argumento para prohibir la oferta pública de valores no calificados. Por lo demás, la calificadora CARE sí estaba en condiciones de calificar los certificados de participación, hecho conocido por el BCU y el emisor.

Considera que si bien la calificadora debió analizar el negocio en su integralidad para calificar los títulos de deuda, no calificó los certificados de participación. Pretender inferir una calificación tácita de los certificados a partir del informe de Standard & Poor's no solo implica ir en contra de la declaración expresa de no haberlos calificados, sino también obviar las sustanciales diferencias existentes entre los títulos de deuda y los certificados de participación.

Los títulos de deuda tienen un valor nominal de 1.2 millones de dólares y los certificados de participación de hasta 560 millones de dólares. Los títulos tienen un régimen contractual de preferencia o prioridad respecto de los certificados de participación, tanto para el cobro de intereses como para la amortización del capital, previéndose en el contrato como garantía adicional que la fiduciaria reservará todos los meses un 15% de los ingresos realizados por los fideicomitentes B a fin de asegurar el pago semestral de capital e interés de los títulos de deuda serie 1.

Además, los títulos de deuda tienen vencimiento en diciembre de 2015, mientras que los certificados de participación otorgan el derecho de recibir las viviendas hasta el año 2031. En el año 2015 los compromisos constructivos apenas llegarán al 11% de las viviendas, por lo que los fideicomitentes A habrán de recuperar el capital prestado cuando el fideicomiso todavía tenga pendiente de cumplimiento la construcción y entrega del 89% de las viviendas.

El BCU trató de justificar la legitimidad del acto en base a lo dispuesto por el artículo 4 de la Ley 18.627, ello, sin perjuicio, que se trata de una motivación a posteriori que resulta inidónea para subsanar la nulidad originaria.

Al respecto se señala que de la lectura de la discusión parlamentaria que tuvo lugar durante el proceso de sanción de la Ley 18.627 resulta evidente que el objetivo fue el fortalecimiento y aumento de exigencias para realizar ofertas pública de valores, tanto en relación a los emisores, como respecto de los valores, los intermediarios, las bolsas de valores y demás agentes del mercado.

Las normas generales bancocentralistas exigen la calificación de riesgo de los valores objeto de oferta pública en general y en particular los emitidos por un fiduciario financiero. La sanción de la Ley 18.627 no sólo no modificó esta exigencia, sino que el espíritu y fundamento de la ley fue el establecimiento de mayores requisitos para la oferta pública de valores, entre otros incrementos regulatorios, y que la propia SSF, en el año 2009, cuando se discutió y aprobó la Ley 18.627 de ninguna manera preveía o admitía la posibilidad de eliminar esta exigencia en algún caso o hipótesis.

Agrega que la calificación de riesgo solo la pueden efectuar algunas entidades y que previamente estén registradas en la SSF e implica que un experto ha analizado todas las variables de los valores que se ofrecerán y en función de dicho examen concluye en cuál es la probabilidad de cumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor de los mismos.

Recogiendo la opinión del Profesor Rippe, manifiesta el actor que resulta inaplicable la solución permisiva prevista en el artículo 4 de la Ley 18.627, porque tal eventual diferencialidad, por una parte, no fue incluida en dicho artículo en cuanto la calificación no es un requisito sino una obligación e imposición a cumplir por el emisor y a controlar, en cuanto a su cumplimiento, por el BCU.

Por otra parte, dicha obligación e imposición está estricta y especialmente normada como tal, con soluciones de aplicación general que no especifican ni recogen posibilidad alguna de diferenciación y, por último, el texto y contexto de la calificación de riesgo de valores de oferta pública es de por sí un valor, un principio, una regla del mercado de valores inspirada en uno de los objetivos esenciales de la ley de mercado de valores, la tutela del inversor. Toda pretensión o decisión contraria a tal valor, tal principio, tal regla, sin norma legal específica, expresa y diversa, resultaría contradictoria, a la vez que violaría el sistema del mercado de valores.

La motivación póstuma del acto recurrido, esto es, al instruir los recursos administrativos interpuesto por el afectado, carece de virtualidad saneadora, tal como lo ha sostenido el Tribunal de lo Contencioso Administrativo.

Agrega que se autorizó a Pilay S.A. a operar como fiduciario de un fideicomiso financiero, sin contar con la forma jurídica que exige la Ley 17.703, en su artículo 26. El 12 de julio de 2011, fecha en la cual la SSF autoriza a Pilay S.A. a funcionar como Administradora de Fondos de Inversión, ésta no había culminado el trámite de reforma estatutaria y, por consiguiente, carecía de la forma jurídica específica que exige la ley.

La Intendencia de Regulación Financiera en ocasión de informar sobre los recursos interpuestos por Consorcio pretendió justificar la decisión ilegítima de la SSF, expresando: *“...Se inscribió a la sociedad como AFISA y Fiduciaria Financiera antes de que se hubiera completado el trámite de transformación del nombre y objeto social de la sociedad en la Auditoría Interna de la Nación. Ello se debió a que dicho trámite suele llevar un tiempo considerable y no era previsible que la AIN rechazara*

dicha transformación, que se realizaba para adecuar a la sociedad a las exigencias sobre objeto y nombre de la ley 16.774 sobre Administradoras de Fondos de Inversión (Afisa). Hasta tanto el trámite formal en la AIN se completara, de todas maneras el objeto único de la empresa sería controlado por esta SSF y el carácter de Afisa de cara al público inversor se transparentaría en el nombre que la sociedad debe utilizar hasta tanto se finalizara: “Pilay Uruguay S.A. (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.)....”.

La motivación tardía del acto no logra subsanar la nulidad del mismo, pero además revela la desviación de poder con que ha actuado la Intendencia de Regulación Financiera y la SSF para favorecer a Pilay S.A., flexibilizando la aplicación de normas de carácter obligatorio, en base a argumentos no jurídicos.

Al respecto expone la opinión de la Dra. Holz, la que manifiesta que las modificaciones estatutarias en trámite de Pilay, fueron ineficaces entre partes y ante terceros, hasta que culminara la totalidad del trámite exigido por la Ley 16.060, con la inscripción y publicación de la reforma.

De ello se concluye que tal modificación no podía ser invocada o aplicada por la SSF hasta que el trámite se completara, por lo que lo actuado por la SSF no se ajusta a derecho, contradiciendo claramente lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley 16.060.

En similar postura transcribe la opinión del Dr. Rippe, quien manifiesta que atento a la especificidad del objeto propio del fiduciario financiero y la determinación legal excluyente del sujeto habilitado para ello, el BCU sólo estaría en condiciones de autorizar a un sujeto que pretenda realizar la actividad propia de un fiduciario financiero cuando éste

acredite estar formal y sustancialmente haberse constituido bajo alguna de las modalidades tipificadas en el artículo 26 de la Ley 17.703.

En definitiva. El momento en que el BCU estaría en condiciones de autorizar a una sociedad anónima cuyo estatuto está en proceso de reforma a que opere como fiduciario financiero, de conformidad con lo previsto en el artículo 26 de la Ley 17.703, es aquél en que se verifica el cumplimiento de todas las etapas requeridas para la consiguiente modificación del estatuto social de aquella sociedad.

Asimismo, se agravia el actor de que la resolución del 14 de marzo de 2012, además de rechazar la solicitud de suspensión de ejecución del acto y desestimar el recurso de revocación, rechazó el diligenciamiento de todas las pruebas propuestas por su representada, por entender la Administración que la misma no resultaba pertinente ni conducente, atendiendo a que la impugnación versa sobre cuestiones de puro derecho.

Manifiesta que el derecho a proponer prueba forma parte del principio del debido procedimiento, expresamente consagrado en el artículo 4° del Reglamento Administrativo del BCU. Agrega que en el procedimiento administrativo, a diferencia del proceso jurisdiccional, la prueba no está esencialmente encaminada a convencer a un tribunal, como tercero imparcial, sino a alcanzar la verdad y fundamentar el actuar de la Administración, motivando sus resoluciones. La Administración, al regirse por el principio de especialidad, debe justificar su actividad, invocando la competencia y potestades para actuar, probando los hechos en que basa su resolución.

En el caso, el BCU sólo podía rechazar la prueba en los tres supuestos previstos en el artículo 100 del Reglamento: inadmisibilidad,

inconducencia e impertinencia. De ninguna manera y en ningún supuesto podía rechazar la prueba ofrecida por Consorcio por considerarla “innecesaria” o “irrelevante”, ya que los supuestos de rechazo de la prueba son excepcionales y de interpretación restringida.

Las pruebas propuestas eran conducentes. La prueba testimonial propuesta era idónea para acreditar los hechos alegados en los recursos interpuestos. Se afirmó que la prueba no era pertinente, lo cual resulta inaceptable. La pertinencia exige que el medio de prueba propuesto refiera al objeto del proceso, es decir, a los hechos alegados y controvertidos. Basta leer el escrito de fundamentación de los recursos y las múltiples contestaciones a argumentos del BCU o de Campiglia & Pilay para advertir que existen múltiples hechos controvertidos.

Solicita que, se dé noticia de la presente demanda a Pilay S.A. y a la Bolsa de Valores de Montevideo, en su condición de representante de los fideicomitentes B; y que, en definitiva, se haga lugar a la demanda y se anulen los actos administrativos impugnados.

II) Que a fs. 125 se confirió traslado de la demanda, ordenándose dar noticia del pleito a los terceros denunciados, lo que se cumplió de fs. 125 vto. a 127.

III) Que a fs. 132 se presenta el Doctor Javier Fernández Zerbino, en representación de la Bolsa de Valores de Montevideo, según poder que acompaña, expresando que comparece en razón de la noticia que le fuera conferida de acuerdo al auto 3825/2012, a solicitud de Consorcio del Uruguay S.A.

En síntesis, manifiesta que la BVM asumirá una actitud de expectativa, quedando a la espera de la resolución que determine el TCA para decidir si corresponde adoptar algún tipo de medida.

IV) Que a fs. 135 y ss., acompañando certificado notarial, comparece Javier Vigo Leguizamón, en su carácter de Presidente de Pilay Uruguay Afisa, ejerciendo los derechos concedidos por el artículo 55 del decreto-ley 15.524, en su calidad de parte coadyuvante.

En primer lugar, manifiesta que la actora carece de legitimación activa para interponer el accionamiento de nulidad, por cuanto carece de un interés directo, personal y legítimo.

El BCU le ha imputado carecer de un interés legítimo pues su mandante no administra círculos de ahorro previo sino fideicomiso, y Consorcio por propia voluntad, se ha negado a lanzar un fideicomiso financiero, persistiendo en promover y administrar círculos.

Mal puede pretender que se apliquen a los fideicomisos financieros, el régimen de contralor de ahorro previo, por cuanto existe un régimen legal específico que regula el negocio civil bajo análisis y, además, median diferencias sustanciales entre las garantías concedidas a los inversores por los círculos de ahorro previo y las otorgadas por los contratos de fideicomiso.

Los círculos carecen de un patrimonio de afectación que proteja a los inversores, tornando necesario un control más estricto pues los recursos captados se tornan jurídicamente propios.

En caso de quiebra de Consorcio, sus inversores serán meros acreedores quirografarios. Los inversores del fideicomiso Campiglia & Pilay, en una hipótesis semejante, contarán con el respaldo de una

propiedad fiduciaria que protege su inversión, bastándoles sustituir al fiduciario, sin tener que peregrinar por los juzgados en busca del reconocimiento de sus créditos, que sólo cobrarán si el patrimonio alcanza, luego de cancelarse los créditos privilegiados.

Falta a la verdad Consorcio cuando manifiesta que se trata de negocios iguales. Su mandante no promueve círculos, administra fideicomisos; son dos contratos sustancialmente distintos, no sólo en cuanto al régimen de garantías, sino que hay una diferencia esencial en el espíritu con que fue redactado uno y otro contrato.

Las diferencias están claras, tal como se aprecia en el sitio web: <http://consorcio.ws/files/contrato/07.html>, transcribiendo al respecto diversas cláusulas, señalando que las fechas y condiciones de las licitaciones quedan sujetas al mero arbitrio de Consorcio, en claro perjuicio de los derechos de sus clientes. Agrega que, en régimen de sanciones, se impone una multa de un 10% de los importes no abonados en tiempo y un interés punitivo de hasta un 5% mensual sobre los importes adeudados, esto es, un 15% mensual sobre capital ajustado. Basta detenerse en penalidades semejantes para comprender su desesperación por desprestigiar su producto con denuncias manifiestamente improcedentes, ante su incapacidad para mejorar lo que vende.

En expediente 2010/00518 del BCU, con fecha 16 de marzo de 2010, el Banco notificó a Consorcio que en función del análisis realizado por los distintos servicios de la institución, la operativa realizada por Campiglia & Pilay no encuadra dentro de las actividades desarrolladas por las administradoras de grupos de ahorro previo.

Contra dicha resolución se interpuso los recursos de revocación y jerárquico en subsidio y pasados los autos a la Asesoría Jurídica, ésta concluyó en que Consorcio no es titular de un derecho o de un interés directo, personal y legítimo, dado que los únicos agravios que invoca es que Campiglia & Pilay debe ser considerada un grupo de ahorro previo y, por tanto, controlada por el BCU.

Tal fundamentación fue incorporada a la solución que rechazó la revocación y también en vía jerárquica, resoluciones que se notificaron a Consorcio el 19 de octubre de 2010 quien no articuló en tiempo y forma la acción de nulidad.

Existió palabra final del BCU sobre que Consorcio carece de un interés legítimo por no ser el fideicomiso Campiglia & Pilay círculo de ahorro previo, acto que adquirió carácter definitivo al no accionarse de nulidad en tiempo. De este pronunciamiento firme se desprenden derechos subjetivos que deben respetarse, en cabeza de los fideicomitentes A y B como de la fiduciaria. Ilegal es la resistencia de Consorcio a respetarlos. Otorgar una legitimación activa que ha quedado descartada por resoluciones firmes anteriores, violaría gravemente la cosa juzgada administrativa.

Agrega que, de manera oblicua, la actora pretende introducir cuestiones respecto de las cuales media cosa juzgada administrativa. Violando el principio de lealtad y buena fe con que deben conducirse las partes, Consorcio pretende sostener que no escribió lo que está expresamente escrito (transcribe párrafos de los escritos presentados en vía administrativa).

En síntesis, la acción de nulidad es improcedente no sólo por carecer la actora de legitimación activa, sino también por encontrarse al 21 de noviembre de 2011 en que interpusiera los recursos de revocación y jerárquico, largamente vencido el término previsto en el artículo 142 del decreto 500/991. La actora se notificó personalmente en el mes de julio de 2011, en oportunidad de extraer las copias de las notas del BCU y desde entonces transcurrió con creces el término de diez días para impugnar.

En cuanto a las imputaciones de Consorcio, manifiesta que, en primer lugar, analizará la referida a la ausencia de calificación de riesgo, relativa a los certificados de participación, objeto de oferta pública por 566 millones de dólares.

Señala que se imputa al BCU haber incurrido en un grave error de interpretación asignando al artículo 4 de la Ley 18.627 un alcance no permitido por su texto y haber intentado salvar su incumplimiento mediante una motivación póstuma del acto.

Niega tal extremo, afirmando que los antecedentes del expediente administrativo 2011/0154 demuestran que la aplicación del artículo 4 de la Ley 18.627 fue expresamente peticionada por su mandante y analizada por el BCU antes del dictado de las resoluciones recurridas.

En nota del 13/12/2010 dirigida al Superintendente de Servicios Financieros, acompañando el contrato tipo del fideicomiso para su análisis, sostuvo que nueve de los diez requisitos que para los contratos de fideicomiso fija el artículo 216 de la Recopilación de Normas, se cumplían estrictamente y, en cuanto al décimo, los términos y condiciones generales de la emisión de certificados se fijarían en el contrato en sintonía con las conclusiones de la Sala de Abogados que –por mayoría- no descartó que

pudiese emitirse un certificado de participación que contemplara los derechos del inversor.

A ese primer antecedente, cabe agregar la nota del 17/5/2011, que ante comunicación del BCU acerca de que: “...*la calificación de riesgo presentada por Standard & Poor’s deberá complementarse o modificarse de tal manera que permita la evaluación de que los compromisos con los fideicomitentes B se cumplan....*”; y, al requerirse precisiones al respecto, se les informó que si no había calificación de los certificados de participación debía buscarse una alternativa que implicara el análisis del negocio en su conjunto, de manera que también quedara claro que aparte de poder pagarse los títulos de deuda se cumplirían los compromisos constructivos.

Cumpliendo con este requerimiento, Standard & Poor’s complementó su calificación original, con un nuevo informe, donde destacó que como resultado del análisis de sensibilidad consideraba que, bajo los niveles actuales de las principales variables que afectan el proyecto, entre ellas el nivel de inflación, costo de construcción, el nivel de salarios y el nivel de la actividad económica, los títulos de deuda serie 1 podrán ser pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, agregando que el proyecto en general, dadas las condiciones actuales (para los aportantes existentes) podrá ser concluido en el plazo legal del fideicomiso financiero.

Por otra parte, si bien los certificados de participación no fueron calificados directamente, es indudable que la nueva calificación de Standard & Poor’s implicó un análisis del negocio en su conjunto, pues la calificación de los títulos de deuda se realiza sobre la base de que su amortización se realizará cada año una vez cumplido con la parte del

calendario previsto en el contrato de fideicomiso para los tenedores de certificados que se encuentren al día con sus aportes.

El BCU consideró suficiente la calificación, previa opinión del Jefe de Asesores, Dr. Artecona, quien manifestó que: *“...nos encontramos ante un fideicomiso....tiene naturaleza de financiero, posee peculiaridades que no pueden ser soslayadas a la hora de verificación del cumplimiento de los requisitos reglamentarios.....tampoco es exigible una calificación de riesgo específica de los certificados de participación que reciben los fideicomitentes B ya que –por sus características- la calificadora no la emite, sin perjuicio de que “se pronuncia sobre el negocio en su integralidad”, conforme expresa la Señora Intendente a fs. 1249 ...”*.

Como puede verse, se consideró que no existían manuales de procedimiento que posibilitara la calificación de los certificados de participación, ni se estimó asimilables las características del fideicomiso Campiglia & Pilay, al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, calificado por CARE.

No hay motivación póstuma, porque los antecedentes del acto administrativo impugnado demuestran que la calificación de los certificados de calificación fue un aspecto expresa y profusamente analizado, así como la posibilidad de aplicar el artículo 4 de la Ley 18.627 estableciendo requisitos diferenciales a su respecto.

Cuando el Dr. Artecona afirma en su dictamen que la calificadora Standard & Poor's no tenía manuales de procedimiento que la habilitaran a calificar los certificados de participación, se ajusta estrictamente a la verdad. Tampoco CARE contaba con antecedentes de haber calificado productos semejantes.

Enuncia las diferencias existentes entre Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay y el administrado por su representada, señalando que el primero tiene como objetivo proveer a los inversores retornos a largo plazo, logrado a través de la valorización del activo en plantaciones forestales, lo que lo diferencia del que administra Pilay en donde el inversor no persigue una determinada rentabilidad sino la construcción de una vivienda.

No puede entonces concluirse que se trata de productos semejantes, cuando las diferencias son sustanciales. Asimismo, agrega que la calificación de CARE al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay fue realizada el 27 de junio de 2011, es decir, con posterioridad a la última calificación de riesgo elaborada por Standard & Poor's para su fideicomiso, que fue presentada el 17/5/2011.

Manifiesta que ya en vía administrativa, Consorcio no logró demostrar cuál es el plus que otorgaría la calificación de los certificados de participación, habiéndose ya evaluado el negocio en su conjunto. No alegó ni probó cuál es el perjuicio que la ausencia de calificación de los certificados causa. Requisito esencial de toda nulidad es el perjuicio, que aquí brilla por su ausencia. A la actora le correspondía esclarecer cuáles eran los graves riesgos que la ausencia de calificación había ocultado, cuáles eran las debilidades de la operatoria y, sin embargo, guardó silencio al respecto.

La verdad jurídica es que el negocio en su conjunto se evaluó, comprobándose que tanto los títulos de deuda como los plazos constructivos serían honrados. No se ha probado ningún perjuicio real causado por la falta de calificación de los certificados. Se ha cumplido el

fin esencial de la calificación y que –como lo reconociera la Intendente de Servicios Financieros: “...*la dificultad para lograr una calificación de riesgo se manifestó al final de un arduo proceso en el que los involucrados hicieron los mayores esfuerzos para realizar los cambios solicitados por la SSF a efectos de poder reanudar su negocio con normalidad...*”

Agrega que estamos ante un exceso ritual, un abuso de la forma por la forma misma, una exigencia de un plus imposible e innecesario.

Señala que de haberse calificado los certificados de participación, ¿qué objetivo contractual hubiera la calificadora analizado si podía o no cumplirse?, ¿cuál hubiera sido el fin de esa calificación? Lo que la calificadora hubiera analizado es si los flujos de fondos eran suficientes para construir los edificios, con la calidad y los plazos estipulados, que es precisamente lo que Standard & Poor’s evaluó.

Por ello su calificación otorga suficientes garantías a los fideicomitentes B, pues es evidente que para que los títulos de deuda merecieran la calificación que se le asignó, previamente debía ser analizado el negocio en su conjunto, dado que el presupuesto esencial para que los títulos se paguen en tiempo y forma, es que las construcciones se realicen de la manera prevista.

La calificadora ha certificado que los flujos de fondos y la calidad de gestión posibilitan que los edificios culminen en los plazos pactados. Su calificación implica también haber concedido a los títulos de deuda el grado de inversión, calificación que sólo se concede a aquellas emisiones que presentan una adecuada capacidad para hacer frente a compromisos financieros futuros.

Esa calificación la ha mantenido en mayo de 2012 ratificando la nota 'uy BBB (sf) oportunamente asignada a los títulos emitidos por el fideicomiso, la cual señala la probabilidad de pago en tiempo y forma del capital e intereses de los títulos de deuda serie 1.

En el año 2012, CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio del fideicomiso financiero Campiglia & Pilay 1, con la calificación BB (uy). Esta calificación analiza el riesgo de los beneficiarios de lograr satisfacer, con los recursos del fideicomiso, su derecho a obtener la tenencia y ulterior propiedad de una unidad habitacional de las características establecidas en los contratos respectivos.

Sus conclusiones fueron: a) un negocio que, desde el punto de vista económico, ofrece adecuadas perspectivas de lograr el propósito del mismo; b) ofrece bajo ciertos supuestos una rentabilidad satisfactoria para el inversor; c) un sistema que, desde el punto de vista técnico y económico, supera diversas pruebas, y que, al mismo tiempo, destaca por sus antecedentes en Argentina en el régimen allí llamado de prehorizontalidad, d) de modo especial se ha evaluado la capacidad de gestión de la empresa fiduciaria Pilay Uruguay Afisa, así como del operador constructivo la empresa Tecnorel S.A., las que, por sus antecedentes, capacidad de llevar adelante el proyecto, poseen experiencia y reputación nacional e internacional y se someten a los controles de gestión; e) se subrayan disposiciones de gobierno corporativo recogidas en el contrato de fideicomiso que establecen un equilibrio entre la administradora y la representación ejercida por la BVM, destacándose, asimismo, que se han realizado algunas modificaciones que mejoran la posición de los

beneficiarios tanto en lo que se refiere a decisiones del Comité Ejecutivo como a la sustitución eventual de la fiduciaria.

Evalúa, luego, la estructura legal y los riesgos considerados: a) jurídicos, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario. Este riesgo es moderado en tanto se encuentra pendiente de resolución definitiva en el TCA la impugnación de la resolución del BCU; b) administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función de Pilay Uruguay y de Tecnorel S.A. En función de las variables que analiza, lo considera muy bajo; c) constructivo, que supone la falta de idoneidad para realizar el tipo de proyectos que se plantea. La cobertura de este riesgo se encuentra satisfecha por los antecedentes de la empresa constructora; d) de terminación, que implica analizar la posibilidad de que cuando una obra es lanzada la misma se termine en tiempo y forma. Este riesgo se encuentra acotado por la forma en que se van construyendo unidades a partir de la disposición de recursos. Estas disposiciones dan moderada satisfacción a la cobertura de este riesgo; e) de conflictos, derivado de la posibilidad de juicios capaces de interferir con el mandato recibido. Este riesgo es moderado en tanto se encuentra pendiente la decisión del TCA; f) por cambio de fiduciario y por cambio del constructor, los que se encuentran adecuadamente previstos; g) de gobierno corporativo, el que se encuentra cubierto con la organización planteada; h) por riesgo jurídico de la estructura que comprende la eventualidad de incumplimientos en el pago de los beneficiarios derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir alguna norma vigente. Al respecto la calificadora señala que pese a que la construcción jurídica reúne las condiciones necesarias, los juicios ante el TCA no permiten descartar la eventualidad de sentencias

desfavorables, por lo que concluye que el riesgo jurídico de estructura se considera moderado; i) en cuanto al riesgo por iliquidez, lo califica como moderado.

Finalmente, valora positivamente la capacidad de Pilay Uruguay Afisa para gestionar y administrar un patrimonio de la entidad como el fideicomiso de autos y de la constructora Tecnorel S.A.

La parte demandada cuestiona, luego, los dictámenes del Economista De Haedo, presentados por Consorcio del Uruguay S.A., entendiendo que los mismos han sido adecuadamente rebatidos por la fundada opinión del Doctor of Business Administration (DBA) Marcelo Rossi, cuyas conclusiones detalla.

En resumen, expone que las precauciones que marca De Haedo parten de una inflexibilidad contractual y un comportamiento estático del administrador del fideicomiso que no existen y, por otra parte, de la omisión que De Haedo hace respecto del informe de S&P que menciona taxativamente "...la buena calidad de gestión y administración de la cartera de aportes...".

Su pensamiento sería admisible si el contrato previera el pago de los aportes de los fideicomitentes B a valor nominal, sin contener una fórmula paramétrica de reajuste que permitiera mantener su valor constante trasladando a éstos las variaciones que pudieran generarse en los niveles de las precitadas variables.

Agrega que S&P realizó un análisis de sensibilidad para la calificación fideicomiso financiero donde se analizó "la suficiencia de los flujos durante la vida esperada de la transacción para garantizar el pago de los títulos de deuda serie 1 en la fecha de vencimiento legal". El resultado

del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera son acordes a un escenario de calificación 'uy BBB (SF)'

Discrepa con la interpretación que del artículo 4 de la Ley 18.627 efectúan los Dres. Rippe y Holz manifestando que lo que el legislador si quiso prever fue que se asegurara la debida instrucción respecto de la característica de la emisión y del régimen al cual se encuentra sujeta. Y ello fue cabalmente cumplido con la calificación de S&P cuando concluyó que el proyecto en general podía ser cumplido en tiempo y forma.

En el caso, los dictámenes presentados fuerzan el texto de la ley, consagrando un ritualismo estéril. Se pretende perjudicar el derecho de los más de mil fideicomitentes B que han adherido al fideicomiso financiero, peticionando que se declaren nulos los actos administrativos que autorizan su oferta pública, con el exclusivo fin de consagrar un exceso ritual.

La actora solicita al TCA que falle acerca de una cuestión que se ha tornado abstracta, pues en el mes de mayo de 2012 CARE ha calificado los certificados de participación del fideicomiso financiero, habiéndose concluido exitosamente los trámites destinados a inscribir las modificaciones de estatutos de Pilay Uruguay S.A. y su cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Concluye aseverando que no es la calificación de riesgos lo que preocupa a Consorcio del Uruguay, sino lo que quiere es borrar del mercado al fideicomiso financiero Campiglia & Pilay.

En relación al argumento manejado por la actora en cuanto a que la modificación del contrato por la cual se transforma en financiero el fideicomiso de administración, no es vinculante para los fideicomitentes B,

manifiesta que la fiduciaria se encontraba plenamente facultada para llevar adelante ante el BCU las gestiones destinadas a la referida modificación.

Los fideicomitentes instruyeron a la fiduciaria en la cláusula 13.2 del contrato de administración a actuar ante situaciones no previstas. Con esa potestad llevaron adelante las negociaciones ante el BCU para transformar el fideicomiso en financiero.

Sin perjuicio de ello, concluidos los trámites de modificación e inscripción del fideicomiso, han sido citados los clientes quienes han firmado –sin ninguna oposición- el acuerdo modificatorio del que da cuenta la certificación notarial extendida por la Escribana Fernanda de la Fuente, adjuntada al expediente administrativo N° 2011/01544.

En cuanto a la observación formulada por la contraparte respecto a que se instrumentó un negocio jurídico de fideicomiso para beneficio exclusivo de Campiglia & Pilay y en claro perjuicio de los fideicomitentes B, violando las diversas disposiciones de la Ley 17.703, consigna que los Profesores Blengio y De Cores, en los dictámenes agregados y presentados por Consorcio, señalaron que: “....*Perseguir a través de negocios coligados la satisfacción de intereses como los indicados es sin duda posible, y nada de ilegítimo habría en ese solo hecho....*”, todo lo que torna innecesario abundar sobre el particular.

En cuanto a que los únicos beneficiarios son el grupo empresarial, es del caso remitirse a lo expresado por CARE respecto a la calificación de riesgo de los certificados de participación.

Al evaluar el cumplimiento de las obligaciones constructivas, elemento esencial para calificar los certificados de participación, CARE cita el informe de auditoría externa de gestión elaborado por Auren el

30/11/2011, la que concluye en que. “...el fideicomiso ha adjudicado más viviendas que las que correspondía por contrato. En efecto, en esa fecha el fideicomiso contaba con 362 fideicomitentes B pertenecientes al grupo Uj001 (departamentos de 1 dormitorio) de los cuales 140 cumplían con las obligaciones establecidas para que se generara la obligación constructiva, un año sin atraso en el pago de las cuotas. De acuerdo al reglamento de adjudicación correspondía adjudicar tres unidades, sin embargo la Dirección optó por adjudicar 5. Otro tanto ocurrió con los Fideicomitentes B pertenecientes al grupo UV 001 (departamento de 2 dormitorios) de los cuales había 382 al 30 de noviembre pasado y 222 cumplían con las condiciones establecidas para que se generara la obligación constructiva. Esto generaba el compromiso de adjudicar 5 unidades, sin embargo la Dirección del Fideicomiso resolvió adjudicar 6. En ambos casos las unidades adjudicadas corresponden al Edificio Torre Seis ubicado en el Barrio Tres Cruces....”.

El compareciente expresa que lo transcripto constituye un fiel reflejo del espíritu con que se administra el fideicomiso, una clara demostración de que los fideicomitentes B no son perjudicados, sino beneficiados.

En cuanto a que los fideicomitentes A no son tales sino prestamistas y que tienen intereses contrapuestos a los B, Pilay manifiesta que los fideicomitentes A, con sus aportes iniciales permitieron poner en desarrollo la operatoria, y tienen un interés directo en que el fideicomiso llegue a buen término, no sólo para poder percibir los títulos de deuda de los que son titulares, -cuya amortización de capital está supeditada al previo cumplimiento de los compromisos constructivos- sino también porque integran sociedades titulares de las marcas Campiglia & Pilay. El artículo 1

de la Ley 17.703 no excluye la posibilidad de dar dinero en propiedad fiduciaria.

No es verdad que entre los fideicomitentes A y B no exista un interés común, ya que ambos tienen el interés de que se construyan las obras, pues si ello no se realiza los fideicomitentes A no pueden cobrar las cuotas de amortización de su capital, y por su parte, a los fideicomitentes B les interesa que los edificios se construyan en su debido tiempo.

Media un abismo entre el rol de prestamista y el de un fideicomitente A, pues el prestamista no tiene facultad para controlar y supervisar la gestión de la que depende que se le pague. Tiene sólo un derecho de crédito. Precisamente la integración del Comité Ejecutivo refleja que ocupan un rol de mayor trascendencia que un mero prestamista.

No se ha violado el artículo 20 de la Ley 17.703, pues su inciso c) libera de la prohibición de realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, cuando haya una autorización conjunta y expresa del fideicomitente y del beneficiario. En este caso dicha autorización se configuró en el contrato donde figura que el Dr. Javier Vigo Leguizamón, como fideicomitente A, había apartado fondos, previéndose los derechos y obligaciones de los fideicomitentes A en el apartado 6.1.

Agrega que se exterioriza, además, en la redacción del apartado 6.3, donde al estipularse las prohibiciones de la fiduciaria, se expresó: “...*La Fiduciaria tiene las siguientes prohibiciones: (a) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomisados, en beneficio propio o de sus parientes directos (entendiéndose por tales sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad) o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control, y, (b)*

Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización expresa de los Fideicomitentes B....”.

Sostiene la compareciente que aciertan los Profesores Blengio y De Cores cuando sostienen que los literales a y b de la cláusula 6.3 son idénticos a los incisos a y b del artículo 20 de la Ley 17.703, con una sola diferencia: mientras en el literal b) del artículo 20 se dice: “La Fiduciaria tiene las siguientes prohibiciones: b) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control”; en cambio, en el literal a) del artículo 6.3 del contrato se omite hacer referencia a “los directores o personal superior”.

También los citados Profesores expresan en su dictamen que: “...*Es probable que el propósito que se persiguió al omitir parte de los referentes subjetivos de la prohibición legal, fuera el habilitar a los Fideicomitentes A y demás directores de Pilay a contratar con el fideicomiso....”.*

Expresa que, como puede verse, los citados Profesores admiten que hubo una expresa autorización para que los Fideicomitentes A y los directores de Pilay contrataran con el fideicomiso, la cual se ve reforzada con los párrafos finales del apartado 6.3: “...*Los Fideicomitentes B dan su conformidad para que los empleados de la Fiduciaria o de la Empresa Constructora puedan incorporarse al fideicomiso en carácter de Fideicomitentes B, habida cuenta que ello contribuye a la conformación del Fideicomiso y a la motivación del personal. Sin perjuicio de ello, tanto*

los empleados de la Fiduciaria como los de la Empresa Constructora no tendrán acceso a las Becas, ni al puntaje por presentación de amigos... ”.

La recurrente sostiene que los incisos a) y b) del artículo 20 de la Ley 17.703 establecen hipótesis concretas que están prohibidas para el fiduciario y, por consiguiente, los negocios jurídicos celebrados en contravención a dichas prohibiciones están sancionados con la nulidad absoluta.

Sin embargo, el inciso b) habla de manera genérica de “operaciones, actos o contratos”, sin especificar a qué actos, operaciones o contratos se refiere. No hay ningún tipo contractual identificado en este inciso. No puede, luego, concluirse que dicho inciso veda que un director de la sociedad fiduciaria aporte recursos propios al fideicomiso.

Dicho aporte es válido por dos motivos: 1) porque no se realiza “con los bienes fideicomitidos” –como prevé el inciso b)- sino con recursos propios, posibilitando con ellos la promoción y constitución del fideicomiso; 2) porque dicho aporte en propiedad fiduciaria queda abarcado dentro del concepto de “cualquier otro acto o negocio jurídico” previsto en el inciso c), habiendo mediado una autorización expresa para efectuar el aporte.

Concluye en que Consorcio pretende ampliar las prohibiciones fijadas por el legislador, olvidando que el inciso c) del artículo 20 faculta a los fideicomitentes a autorizar a la fiduciaria e implícitamente a sus directivos a realizar cualquier acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tengan un interés propio.

Afirma la actora que la fiduciaria es, en realidad, una beneficiaria. No lo es, cobra una remuneración. El contrato dice que los beneficiarios

son los titulares de los certificados de participación y títulos de deuda, cumpliendo lo previsto por el artículo 23 de la ley de fideicomisos; y, a la vez, prevé la posibilidad de una remuneración del fiduciario, previsión que se ajusta a lo prescripto por la ley en sus artículos 21 y 38. La doctrina reconoce el derecho del fiduciario a percibir una remuneración. De ninguna manera la fiduciaria ha consentido ser beneficiaria.

En la cláusula 10.1, referida a la remuneración de la fiduciaria, en el inciso a), se define, en primer lugar, qué tareas retribuirá por la Administración de las Obras a construir y que realizará de manera conjunta con la empresa constructora, percibiendo para sí una remuneración del 8,56% más IVA sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de obra.

En el inciso b) relativas a la promoción y administración del fideicomiso, se define que esas tareas implican la selección, capacitación, motivación y evaluación de los asesores comerciales y personal administrativo; la elaboración de las estrategias de comercialización y marketing; la contratación y análisis de los estudios de mercado; la selección de los profesionales y técnicos que la administración fiduciaria requiera; la percepción y administración de los fondos aportados por los fideicomitentes, las gestiones de mantenimiento de la cartera y fidelización de la clientela; la representación del fideicomiso en los asuntos administrativos y judiciales vinculados con el contrato, la administración del patrimonio fiduciario conforme a los parámetros legales y contables, etc., percibiendo la fiduciaria una remuneración variable anual que se corresponderá, IVA incluido, con la diferencia que surja de deducir a los ingresos totales de un año los gastos administrativos efectivamente

generados y el costo de construcción. Dicha remuneración será determinada por el Comité Ejecutivo, contemplando además de los parámetros citados, el flujo de cobranza, la incidencia del ritmo de ventas y obligaciones futuras y pendientes. A cuenta de la misma podrá realizar retiros mensuales.

En la misma cláusula, los fideicomitentes dan su plena conformidad para su percepción por entender que se adecua a las pautas del artículo 21 de la Ley 17.703 y, por analogía, de los artículos 2.060 y 2.081 del Código Civil.

La fiduciaria no tiene una facultad discrecional para aumentar los costos, pues el incremento de los aportes sólo pueden realizarlos de conformidad con lo previsto en el apartado 6.2 del contrato de fideicomiso, donde se establece que el importe de las citadas cuotas, que ha sido calculado al día a setiembre de 2010, se reajustará mensualmente conforme al ICC y/o conforme las fórmula paramétrica. Además, semestralmente, la fiduciaria debe presentar un informe realizado por el auditor externo, quien expresamente debe auditar los reajustes del valor de las cuotas en el semestre.

Agrega, finalmente, que una de las ventajas competitivas del fideicomiso se centra en el bajo valor de los aportes a realizar por el inversor. Nada convendría menos a Campiglia & Pilay que incrementar artificialmente los costos.

Señala que el Doctor of Business Administration (DBA), Marcelo Rossi, ha afirmado que: *“....No existe conflicto de intereses y mucho menos un mal diseño de incentivos, demostrándose que tanto por las bases matemáticas del sistema como por las múltiples situaciones que pudieran*

presentarse, los grupos de interés obtienen un retorno adecuado a sus expectativas y al esfuerzo realizado... ”.

Los riesgos están equitativamente distribuidos entre todas las partes, pues las remuneraciones de la fiduciaria y los ingresos de la empresa constructora dependen, en primer lugar, de obtener el objetivo de que un número suficiente de fideicomitentes B adhirieran al fideicomiso y logrando éste, que luego pagaran regularmente sus aportes.

En cuanto al Comité Ejecutivo, sostiene Pilay que no es cierto que los fideicomitentes B no estén representados en él; los representa la fiduciaria conforme las expresas instrucciones que le dieron en el apartado 2.3, inciso (i) (instrucciones de los fideicomitentes).

Agrega que no se ha desnaturalizado el contrato de fideicomiso con la creación del Comité Ejecutivo. La fiduciaria no es una figura decorativa, conserva en plenitud las facultades concedidas por los fideicomitentes; siendo prueba de ello el apartado 5.3 (Comité Ejecutivo) donde se expresa que se lo crea: “...para llevar a cabo las obligaciones previstas en este contrato y la mejor concreción y funcionamiento del Fideicomiso.... ”.

En resolución del 14 de marzo de 2012, la SSF del BCU destacó que: “...la existencia y funcionamiento del Comité Ejecutivo (aún consentido por los fideicomitentes B) no releva al fiduciario ni es idónea para desafectarlo de sus obligaciones y responsabilidades legales, las que se mantienen incólumes y pueden ser hechas valer sin cortapisas por tales fideicomitentes B. Asimismo, el régimen de responsabilidad del fiduciario establecido en el contrato de fideicomiso se ajusta a las disposiciones de los artículos 8 y 16 de la ley 17.703.... ”.

Señala que no puede descartarse las potestades de control de la Bolsa de Valores de Montevideo, en su rol de representante de los fideicomitentes. En el mes de mayo de 2012 fue suscrito entre la Bolsa de Valores de Montevideo, Tecnorel S.A., los fideicomitentes A y Pilay un acuerdo en relación con el contrato de fideicomiso financiero Campiglia & Pilay 1, por el cual se convino que toda decisión del Comité Ejecutivo, que resulte relevante para la evaluación del estado del fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato económico financiero de la fiduciaria y de la empresa constructora así como de las obras en construcción o proyectadas, deberá ser comunicada a la Entidad Representante de los Fideicomitentes, en su calidad de representante de los titulares de los títulos de deuda y certificados de participación de ese fideicomiso.

Se acordó, asimismo, que dicha Entidad podrá exigir, en cualquier momento, de la fiduciaria Pilay Uruguay Afisa y del referido Comité Ejecutivo, cualquier información vinculada a la administración del fideicomiso, así como cualquier información que resulte relevante para la evaluación del estado del fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato financiero de la fiduciaria y de la empresa constructora, así como de las obras en construcción o proyectadas; información re-querida que deberá ser suministrada sin dilaciones.

También se previó que en caso de que la fiduciaria Pilay Uruguay Afisa ejerza la facultad contractual de renuncia al encargo, deberá notificar tal renuncia –con la expresión de motivos que la determinan- a la Entidad

Representante de los Fideicomitentes, con una antelación mínima de 30 días a que la misma se haga efectiva.

Finalmente, manifiesta que no debe soslayarse que la Bolsa de Valores de Montevideo, como representante de los fideicomitentes B, tiene todas las potestades pertinentes para ejercer las acciones judiciales que fueren necesarias en caso en que la designación efectuada no estuviera a las altura de las exigencias contractuales.

El BCU recuerda en su resolución del 14/3/2012 que: *“....cualquier fiduciario que pudiere ser llamado a sustituir a Pilay Uruguay Afisa, en caso de renuncia de ésta a su encargo, debe ser –por imperio legal, art. 26 de la Ley 17.703- una institución de intermediación financiera, una sociedad administradora de fondos de inversión u otra sociedad fiduciaria expresamente autorizada a tal efecto por este Banco Central, por lo que esa eventual designación recaerá en una sociedad profesional que reúna los requisitos y aptitudes necesarios para desempeñar tal encargo....”*.

En cuanto a la cláusula contractual que acota la responsabilidad de la fiduciaria a los casos de dolo y culpa grave, expresa que la misma no constituye una cláusula abusiva, sino que se ajusta a lo dispuesto por el artículo 15 de la Ley 17.703.

Dicha cláusula fue analizada por el BCU como da cuenta la nota que les dirigiera el 25/1/2011 donde solicitó que las estipulaciones contractuales referidas a las indemnidades de la fiduciaria otorgaran garantías básicas a los fideicomitentes y beneficiarios, y contemplaran un justo equilibrio entre los derechos y las obligaciones de las partes, adecuándose al orden público de protección. Sobre la base de estas

recomendaciones se redactó la cláusula existente que fue debidamente aprobada por la autoridad de contralor.

Expresa que la cláusula 6.3 establece que la fiduciaria es responsable por no actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios, dando por sentado que no hacerlo implica incurrir en culpa grave. Para Pilay Uruguay Afisa no actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios implica incurrir en culpa grave.

Si los derechos de los fideicomitentes B fueran inexistentes, como interpreta Consorcio, jamás pudo Standard & Poor's concluir que el proyecto en general podía llevarse adelante, ni asignar a los títulos de deuda la nota que les concedió. Tampoco CARE ratificarlo.

Agrega, asimismo, que Consorcio cuestiona la afirmación efectuada por la fiduciaria de que los fideicomitentes B no son deudores, sino inversores, transcribiendo las cláusulas 3.5 y 9.2 del contrato. Se centran para ello, en lo que surge de fs. 509 del expediente administrativo 2010/2093, donde se expresa: *“....De cualquier forma en el supuesto que el fideicomitente no pudiera continuar abonando las mismas, puede transferir su contrato sin estar obligado al pago de las cuotas restantes, pues es inversor no deudor. Ahorra hasta el momento que desea...”*. La afirmación es exacta pues si fueran deudores quedarían obligados al pago de las cuotas posteriores a su renuncia, y no lo están.

La hipótesis contemplada en la cláusula 3.5 no es la de un fideicomitente B que renuncia, sino la de uno que, estando gozando de la tenencia del inmueble, pretende continuar en ella sin abonar monto alguno. Ante la actitud maliciosa del moroso es legal y razonable que el contrato prevea la posibilidad de requerir judicialmente el cumplimiento o su

resolución, con la pertinente indemnización de los daños y perjuicios causados.

En cuanto a la cláusula 9.2 limita el derecho de la fiduciaria a requerir el cumplimiento de “los aportes adeudados a la fecha más los intereses que correspondan”; claramente lo limita al importe de las cuotas adeudadas y vencidas que dieran origen a la mora; no a las no vencidas. Luego, abonando las mismas y renunciado después, el inversor queda liberado del pago de las restantes.

Aun cuando no lo ceda a un tercero a valor de mercado, nadie podrá exigirle el pago de las cuotas restantes y mantendrá el derecho a recuperar –en la oportunidad contractualmente prevista- a valor actualizado, lo invertido, menos las penalidades que contractualmente resulten aplicables.

Es totalmente distinto el caso de una hipoteca que cita Consorcio, pues en la hipótesis, la mora del mutuario ocasiona la exigibilidad automática de todas las cuotas y la ejecución y remate del bien hipotecado.

En cuanto a los gastos administrativos, manifiesta que en la Sección IV, se dice que: “....*Gastos Administrativos: Son los gastos de personal, alquileres, estudios de mercado, publicidad, viáticos, honorarios de profesionales intervinientes, costos de los trámites ante oficinas públicas; y todos aquellos costos necesarios para la promoción y administración del fideicomiso....*”. Su cuantía es del 20% del valor de las cuotas, como se aclara en el apartado 9.2 B.

Va de suyo que en caso de renuncia de un fideicomiso B no es posible solicitarle a los empleados a quienes se les abonó sus sueldos, con parte de las cuotas que éste aportó, que los devuelvan, ni al propietario del inmueble alquilado donde funcionan las oficinas de Campiglia & Pilay que

devuelve el alquiler. Son gastos generados por la promoción y administración del fideicomiso que el fideicomitente B renunciante está obligado a soportar.

La pena se restringe al 4% en caso de mora y del 2% en caso de renuncia, para el fideicomitente B y el fideicomitente B beneficiado, según se expresa en el apartado 9.2.

En cuanto a la forma de fijar la superficie, manifiesta el compareciente que, al respecto, la cláusula 3.1 es clara y perfectamente comprensible para el ciudadano común o buen padre de familia, transcribiéndola a renglón seguido.

Agrega que la actora no ignora que todo edificio de propiedad horizontal tiene partes propias y comunes que gozan sus propietarios: palieres, ascensores, hall de entrada, etc., y para gozar de los mismos hay que construirlos y luego solventar su costo.

Los metrajes del edificio Torre Seis respetan cabalmente las pautas contractuales.

En cuanto a la cláusula de arbitraje, no comparte que a la misma se la califique de abusiva; sino que, por el contrario, la vía elegida para dirimir las controversias va en beneficio del fideicomitente, en la medida en que habitualmente el procedimiento arbitral tiene una celeridad superior a la de litigio judicial. Disiente con la aseveración de la contraparte acerca de que quien carezca de recursos no pueda plantear en el ámbito del arbitraje el beneficio de pobreza. Cualquier disposición legal que lo vede sería inconstitucional por conspirar contra el derecho de defensa en juicio.

En cuanto a la designación de la empresa constructora y su preferencia, consigna que Campiglia Construcciones es titular de una

trayectoria impecable y es obvio que para respaldar con su nombre y trayectoria el producto lanzado debe recibir una contraprestación razonable. Abusivo hubiera sido pedirle que respaldara con su marca sin ofrecerle ninguna contraprestación a cambio. Por otro lado, la circunstancia de que el Ing. Eduardo Campiglia sea el presidente de Tecnorel S.A. concede a los fideicomitentes B una adecuada tranquilidad de que las obras serán construidas en tiempo y con la calidad y seguridad que el mercado le reconoce.

La cláusula 6.4 sólo le concede el derecho de realizar la conducción técnica de las obras, elaborar los proyectos y ejecutar las mismas, en la medida que cotice a valores del mercado y sin superar los parámetros de costo contemplados en las bases matemáticas del fideicomiso financiero, conforme al 10.2 y anexo 1.

En caso de existir una cotización presentada por otra empresa constructora de prestigio, de monto menor al presupuestado, Campiglia tendrá el derecho de igualarla y resultar elegida para la realización del proyecto. De no igualarla continuará realizando con la fiduciaria la administración y gerenciamiento de las obras sin tener a su cargo la ejecución de la misma, debiéndose comunicar tal circunstancia a los fideicomitentes B, adjudicatarios de dicha obra.

En síntesis: tiene preferencia, pero debe respetar los costos. Si no lo hace es sustituida por otra empresa de prestigio. No es incorrecto ni incompatible que en caso de ser sustituida por otra empresa, siga cobrando honorarios por la administración de las obras. La recurrente confunde “construcción” con “administración”. Dado que el supuesto de sustitución se continuaría usando la marca “Campiglia”, es razonable que continúa

percibiendo los honorarios de administración de obra. Una cláusula prudente, razonable, conveniente para los fideicomitentes B y en manera alguna abusiva.

En cuanto a las limitaciones a la responsabilidad decenal, manifiesta que no se ha violado lo dispuesto por el artículo 1.844 del Código Civil porque los deterioros a los que la cláusula refiere son menores; en ningún caso, alude a aquéllos que tienen entidad como para provocar la ruina total o parcial de la obra.

El apartado 11º expresa: *“....Responsabilidades: Dado que al calcular el costo de la construcción no se ha incluido, con el fin de abaratar el monto de las cuotas, el costo que habitualmente se presupuesta para cubrir los deterioros y las deficiencias habituales verificados luego de la entrega de los edificios y/o casas, las responsabilidades que la ley pone de cargo de la constructora frente a los futuros adjudicatarios, son de la contratante en su calidad de tal.”*

De pretender que la constructora asuma dichas responsabilidades deberá incluirse en el cómputo y presupuesto el costo pertinente. Luego de entregada la obra por parte de la contratante a quienes tengan derecho, Tecnorel S.A. deberá continuar con su labor en lo referido a la reparación de tales deterioros, que realizará por cuenta y cargo de la contratante y mantendrá igual régimen de remuneración a la pactada.

Agrega que no hay negativa de la constructora a asumir tales daños, pero en ese caso se incrementará la cuota. Entiende que parece más prudente ver qué sucede durante la marcha de las obras y no pagar anticipadamente montos que podrían ahorrarse.

Como lo ha aclarado la Asesoría Jurídica del BCU, el artículo 1.844 del Código Civil es de orden público, sin que puedan los derechos que emanen de su texto ser limitados o suprimidos por ninguna cláusula en contrario. Si bien tal no ha sido el propósito del contrato, el propio texto del artículo ratifica que los fideicomitentes pueden ejercer en plenitud sus derechos.

Por otro lado, consigna que es un fideicomiso al costo, porque los fideicomitentes B que reciben antes el inmueble cuya construcción encomendaran, no abonan interés alguno, pese a estar gozando del bien. Esa es realmente la enorme bondad del producto, que confiere a muchísimas personas una herramienta impensada para convertirse en propietarios. Claro que ello molesta a quienes sólo habían sido capaces de ofrecerle préstamos a tasas elevadísimas.

Manifiesta, asimismo, que no hubo actuación clandestina, ya que el fideicomiso fue constituido ejerciendo los derechos concedidos por la ley. Se lo diseñó y promocionó ejerciendo los derechos concedidos por la Ley 17.703 que autoriza a constituir fideicomisos de administración y financieros.

Manifiesta que su mandante entendió, entonces, que estaba ante un fideicomiso de administración, y cumplió estrictamente con las formalidades exigibles.

Desde el día siguiente al inicio de su promoción en el mercado, el BCU ejerció sus facultades de contralor. El 1º de octubre de 2009, un equipo inspectivo conformado por los Cres. Garrido y Alfaro, pertenecientes a las unidades de Supervisión de Mercado de Valores y AFAP y de Supervisión de Instituciones Financieras no Bancarias,

respectivamente, se constituyeron en su sede social, con el fin de indagar sobre las actividades que se proponían desarrollar, recabándose información sobre la estructura de la sociedad, los productos ofrecidos, la operativa planteada, tipo de vinculación entre las empresas que participaban de la misma, labrándose acta que obra a fs. 14 a 18 del expediente N° 2009/04000.

En tal oportunidad, proporcionaron copia del contrato de fideicomiso de administración y sus anexos y un documento explicando la naturaleza jurídica de su actividad, fundamentando que, en el caso, no existía intermediación financiera, ni ahorro previo.

El 16 de octubre de 2009, Consorcio presentó nota denunciando que Campiglia & Pilay ofrecía un producto bajo la forma de un fideicomiso de administración, que desde su punto de vista se adecua típicamente a lo dispuesto por el artículo 20 del decreto 614/92 (ahorro previo).

La información recabada fue analizada por la Asesoría Jurídica a fin de expedirse acerca si la operativa planteada se encuadraba en las actividades realizadas por las administradoras de grupos de ahorro previo y si el fideicomiso mencionado podía considerarse de carácter financiero.

Con respecto a la no configuración de un fideicomiso financiero, la Asesoría dijo:

“...de acuerdo a la definición dada por la ley, el fideicomiso financiero implica la securitización de activos, mediante la emisión de títulos de deuda que pueden ser comercializados en el mercado de valores y que cuenta, para el caso de incumplimiento con la garantía de los bienes fideicomitados. Tiene por finalidad que pueda obtenerse financiamiento fuera del circuito de las entidades de intermediación financiera y dar

garantías de repago al inversor, dado que los tomadores de crédito no pueden disponer de los bienes que fueron fideicomitados como garantía de la deuda emitida.

Sin lugar a dudas, dada la finalidad y las características que tiene el Fideicomiso que se analiza, no es un fideicomiso financiero, porque no se busca obtener financiamiento del mercado de valores y por ello no hay securitización de activos, siendo los propios fideicomitentes que realizan aportes para constituir el Fondo Fiduciario, que será administrado por la Fiduciaria, con la finalidad última que se construyan apartamentos o casas... ”.

El 19 de abril de 2010 Consorcio fue notificado que los distintos servicios del BCU consideraban que la operativa realizada por Campiglia & Pilay no se encuadraba dentro de las actividades desarrolladas por las administradoras de grupos de ahorro previo. Consorcio dedujo revocación y jerárquico contra la resolución que se le notificara.

Luego de la emisión de dictámenes contradictorios de los Dres. Fernández Araújo y Cantón, la Sala de Abogados del BCU, fue consultada por el Sr. Superintendente de Servicios Financieros sobre si a Campiglia & Pilay le era aplicable el régimen de administradoras de círculos cerrados o consorcios, y sobre si la operativa que desarrolla Campiglia & Pilay S. A. constituía un fideicomiso de oferta pública y, por tanto, debía estar sometido al régimen que la ley y las disposiciones reglamentarias disponen para los emisores de valores de oferta pública.

En cuanto a la primera interrogante, la Sala de Abogados contestó en forma negativa, entendiendo que: “...no hay intermediación financiera y que, por lo tanto, el régimen que la regulación bancocentralista impone a

las administradoras de círculos cerrados o consorcios como una especie de empresas de intermediación financiera no le es aplicable... ”.

Agrega que las administradoras de grupos de ahorro previo captan dinero y otorgan préstamos, los fondos se incorporan a la estructura económica del intermediario y se otorga un préstamo valorado, según el total de cuotas que el beneficiario debe abonar.

La operativa de Pilay no se ajusta a esos parámetros; los fondos son aportados a un fideicomiso (patrimonio de afectación separado o independiente), por lo cual en ningún momento son jurídicamente propios del supuesto intermediario ni éste los utiliza para realizar colocaciones financieras. Pilay lo que hace es administrar un patrimonio fiduciario, en tanto tal forma de patrimonio de afectaciones está admitida por Ley 17.703.

Con respecto a la segunda interrogante, la Sala de Abogados dijo: *“...el quid de la cuestión es determinar si el objeto de esa oferta lo constituye un valor de acuerdo a la definición legal, lo que determinaría el sometimiento del mismo y de su emisor al régimen legal de registro, control e información propio de los emisores de valores de oferta pública y, en el caso, por tratarse de un fideicomiso, al específico régimen del fiduciario financiero.*

El artículo 13 de la citada ley 18.627 define como valores, a los efectos legales, los bienes o derechos transferibles, incorporados o no a un documento, que cumplan con los requisitos que establezcan las normas vigentes.

Se incluyen en este concepto las acciones, obligaciones negociables, mercado de futuros, opciones, cuotas de fondos de inversión, títulos valores y, en general, todo derecho de crédito o inversión.

Siendo la definición legal de valor tan amplia y abarcativa, y siendo los derechos y obligaciones derivados de la suscripción y aportes al fideicomiso de libre transferibilidad.....la Sala concluye –en mayoría- que en el caso hay oferta pública de valor. Y que ese valor no es otro que un título de participación en el patrimonio del fideicomiso, ya que su titular tiene derecho a que los fondos se construyan edificios y se le adjudique una unidad, esto es, que se le entregue en propiedad una parte del patrimonio fiduciario, conformado por los fondos aportados y los inmuebles construidos (cláusula 2.4 del contrato).

Por lo tanto, en opinión de la mayoría de la Sala, nos encontramos ante un fideicomiso financiero....ya que no se advierte de la definición legal de fideicomiso financiero la necesidad de que esa figura quede restringida a hipótesis de securitización de activos o de flujos de fondos que garantizan el pago de títulos. Nada parece obstar legalmente a que los derechos de los beneficiarios en un fideicomiso de administración se instrumenten en certificados de participación (art. 25 Ley 17.703) y que tales derechos de los fideicomitentes – beneficiarios sobre el patrimonio fiduciario puedan ser transferidos libremente, pero la consecuencia es que tal fideicomiso de administración será financiero....”.

Señala el compareciente que los antecedentes revelan que el encuadre jurídico del negocio fue una cuestión compleja en la que incluso hubo opiniones diferentes entre los miembros de la Sala de Abogados del BCU. Agrega que imputar haber actuado en forma clandestina a una empresa que lealmente interpretó que se estaba ante un fideicomiso de administración, es injusto y falaz. Es falso, asimismo, que el BCU no hubiera controlado, ya que desde el 1/10/2009 hubo una profusión de

dictámenes evaluando minuciosamente la naturaleza jurídica del contrato. Consorcio S.A. ha confundido a la población denunciando que el BCU estaba faltando a su deber de control, cuando por su intervención en los expedientes vinculados al fideicomiso Campiglia & Pilay había tomado conocimiento del control que se efectuaba.

Expresa, asimismo, que se autorizó a su mandante, Pilay Uruguay S.A a operar un fideicomiso financiero sin contar con la forma jurídica que exige la Ley 17.703, y al respecto sostiene que para el análisis de esta imputación debe partirse de un hecho fundamental que se silencia: el BCU dispuso transformar un fideicomiso de administración en marcha, con más de 500 fideicomitentes adheridos, en financiero, no autorizó la oferta pública de un fideicomiso financiero que recién iba a comenzar a promoverse a partir de la registración.

Tenía luego que transitarse una etapa de transición donde se fueran realizando tanto las modificaciones contractuales como las estatutarias para cumplir con lo ordenado. Ninguno de los Profesores consultantes explican qué otra alternativa había para no desproteger a los fideicomitentes mientras Pilay Uruguay S.A. se transformaba en Pilay Uruguay Afisa.

La Sra. Intendente de Regulación Financiera ha explicado debidamente las razones por las cuales se concedió la autorización ejerciendo la virtud de la prudencia: "...Ello se debió a que dicho trámite suele llevar un tiempo considerable y no era previsible que la AIN rechazara dicha transformación, que se realizaba para adecuar a las exigencias sobre el objeto y nombre de la ley 16.774 sobre Administradoras de Fondos de Inversión (Afisa). Hasta tanto el trámite formal de la AIN se completara, de todas maneras el objeto único de las

empresas sería controlado por la SSF y el carácter de Afisa de cara al público inversor se transparentaría en el nombre que la sociedad debe utilizar hasta tanto el trámite se finalizara: “Pilay Uruguay S.A. (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.). Al día de hoy el trámite de modificación de estatutos está finalizado. Cabe señalar que este proceder se ha aplicado en otras oportunidades ya que cuando una sociedad ha cumplido con todos los requerimientos sustantivos para estar en condiciones de funcionar como una Afisa y tiene el trámite avanzado en la AIN, no resta más que una aprobación formal que este último organismo no siempre puede atender con celeridad por falta de recursos humanos” (folios 1069/1070 del expediente 2011/01544)”.

Ningún fideicomitente B ha objetado la actuación de su representada, ni ha planteado la ineficacia de lo actuado. Se promueve ante el Tribunal, una cuestión que ha devenido abstracta, ya que en mayo de 2012, CARE ha calificado los certificados de participación del fideicomiso financiero y, además, se ha concluido exitosamente los trámites destinados a inscribir la modificación de estatutos de Pilay Uruguay S.A. y su cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

El BCU no ha violado disposición alguna al exonerar de la necesidad de calificación a los certificados de participación, pues el artículo 4 de la Ley 18.627 lo autorizaba a hacerlo. No ha habido motivación póstuma, pues la invocación del precitado artículo 4 fue realizada por su representada en nota de fecha 13/12/2010, dirigida al SSF.

El Jefe de Asesores del BCU no consideró que existieran manuales de procedimiento que posibilitaran la calificación de los certificados de

participación, ni estimó asimilables las características del fideicomiso financiero Campiglia & Pilay al fideicomiso financiero Forestal Bosques del Uruguay, calificado por CARE.

Si bien los certificados de participación no fueron calificados directamente, es indudable que la nueva calificación de Standard & Poor's implicó un análisis del negocio en su conjunto, comprobándose que tanto los títulos como los plazos constructivos serían honrados.

Consortio denunció un enorme riesgo para los consumidores pero no alegó ni probó cuál es el perjuicio que causa la ausencia de calificación de los certificados.

Solicita que, en definitiva, se rechace la acción de nulidad.

V) Que a fs. 205 y ss., comparece la Doctora Makarena Fernández Cedrés, en representación del Banco Central del Uruguay, manifestando que la demanda debe ser desestimada.

Los actos administrativos impugnados por Consortio del Uruguay S.A. refieren a actuaciones realizadas por el BCU en ejercicio de sus potestades de contralor respecto de la supervisada Pilay Uruguay Afisa. Del análisis de su contenido se desprende que todos ellos derivan o son consecuencia necesaria de la determinación de desarrollar su actividad comercial bajo la forma de fideicomiso financiero; es decir, constituyen instrumentos de ejecución del negocio.

Tras realizar el análisis correspondiente, el BCU concluyó que la actividad desarrollada por Pilay revestía los caracteres de un fideicomiso financiero, por lo que le hizo saber que debía cumplir los requisitos exigidos por la normativa para su constitución. Los principales cuestionamientos de la actora se dirigen contra los fundamentos que dieron

origen a la resolución antedicha, siendo absolutamente improcedente su consideración en esta oportunidad en tanto dicho acto administrativo ha adquirido firmeza y, por tanto, ha sido consentido por la actora.

Por resolución del SSF del 12 de julio de 2011 se autorizó a Pilay Uruguay S.A. (en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S. A.) a funcionar como Afisa y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores como fiduciario financiero. La solicitud de autorización como Administradora de Fondos de Inversión presentada oportunamente por Campiglia & Pilay deriva directamente de la referida manifestación de voluntad del BCU, según la cual dicha empresa debía realizar las adecuaciones pertinentes al amparo de la normativa vigente en materia de fideicomisos financieros. Tras realizar el contralor del cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa –presupuestos de hecho que dieron lugar al dictado de los actos impugnados– el BCU decidió otorgar la correspondiente autorización para funcionar como Afisa y la correspondiente inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

Por resolución del 13 de julio de 2011, la SSF dispuso la inscripción de títulos de deuda y certificados de participación a emitirse bajo el fideicomiso financiero Campiglia & Pilay.

Consecuentemente con la estructuración del negocio como fideicomiso financiero, corresponde el contralor del BCU de los títulos de deuda y los certificados de participación del fideicomiso, los que deben ser inscriptos en el Registro de Mercado de Valores del BC U y someterse al régimen de transparencia informativa establecido por el ordenamiento.

En consecuencia, en cuanto a la inscripción de los instrumentos financieros de oferta pública, la competencia atribuida al BCU consiste asegurar que se brinde información suficiente a los inversores para la toma de decisiones.

En cuanto a la resolución de la SSF mediante la cual se exoneró al fideicomiso Campiglia & Pilay de calificar los valores de oferta pública a emitir (títulos de participación), se enfatiza en que no se trata de una exigencia de fuente legal, sino reglamentaria. La SSF se encuentra habilitada por el legislador (artículo 4 de la Ley 18.627) a prever ciertos requisitos esenciales, en la medida que lo justifique el tipo de valor, de oferta, de inversor al cual va dirigida y de emisor de que se trate.

La acción de nulidad se funda en que la actividad desarrollada por Campiglia & Pilay no cumple con el marco normativo aplicable para los fideicomisos financieros y afirma que tal volición resulta violatoria de su derecho a competir en igualdad de condiciones, esto es, que negocios iguales estén sometidos al mismo régimen de contralor por parte del BCU y bajo los mismos requisitos formales y sustanciales.

Los agravios esgrimidos en la demanda refieren en puridad a que el régimen de negocio en cuestión debe ser el de las empresas administradoras de círculos cerrados o ahorro previo (instituciones de intermediación financiera) y no el de los fideicomisos financieros.

En concreto, de los agravios esgrimidos se desprende que funda la pretendida ilegitimidad de los actos administrativos impugnados en la violación por parte del BCU del principio de igualdad, así como la contravención a los preceptos de las leyes 17.250, 17.703 y 18.159. Asimismo, señala presuntas ilegalidad en el contrato de fideicomiso

financiero y la falta de cumplimiento de determinados requisitos para la inscripción del fideicomiso y la fiduciaria.

La actitud procesal de la demandante, en este y otros procesos instaurados, podría configurar abuso de las vías procesales, en particular, el denominado por la doctrina “abuso del derecho de acción”, noción que refiere a la utilización del proceso con un propósito que desvirtúa su contenido natural y legítimo. Agrega que, desde el año 2011 al presente, la actora ha adoptado como estrategia procesal el constante ataque al BCU y sus funcionarios, constituyendo la demanda que se sustancia en autos tan solo un ejemplo más de ello. Lo antedicho surge de los casos que se tramitan ante este Tribunal, fichas 693/2011, 793/2011 5/2012, 125/2012, 160/2012, 257/2012 y 420/2012, así como los asuntos que se diligencian en el ámbito del Poder Judicial, fichas IUE 2-109993/2011 y 2-17719/2011, todo lo cual pone de manifiesto un uso abusivo del proceso por parte de Consorcio del Uruguay S.A. el que excede largamente la mera defensa de sus derechos en procura de la tutela jurisdiccional efectiva. Se desnaturaliza la esencial vocación instrumental que tiene el proceso jurisdiccional recurriendo a él con otros fines, lo cual resulta violatorio de los principios de lealtad y buena fe que deben guiar en todo momento la conducta de las partes.

Sostiene el BCU que Consorcio del Uruguay S.A. no es titular de un derecho subjetivo, ni de un interés directo, personal y legítimo respecto a lo actuado por la SSF, en ejercicio de sus potestades de regulación y control sobre Pilay Uruguay S.A y Pilay Uruguay Afisa.

Manifiesta la compareciente que, por imperativo constitucional se encuentran legitimados para ejercitar la pretensión anulatoria quienes

hayan sido lesionados en su derecho subjetivo o en su interés directo, personal y legítimo.

Siguiendo las enseñanzas de TARIGO señala que el interés debe ser existente, inmediato, no eventual o futuro, significa que atañe a una o más personas determinadas, por contraposición a intereses impersonales o generales; que debe ser legítimo, supone que se trata de un interés protegido por la ley, es un interés que no emerge de una simple situación de hecho, sino que es un interés protegido o amparado jurídicamente.

La accionante carece de *legitimatío ad causam* en tanto no puede invocar válidamente una situación jurídica subjetiva vulnerada por los actos referidos, ya que no es titular de un derecho subjetivo ni de un interés directo, personal y legítimo respecto a lo actuado por la SSF –en ejercicio de sus potestades de regulación y control- sobre otra empresa, en el caso Pilay Uruguay Afisa, antes Pilay Uruguay S.A.

La actora pretende fundar su legitimación activa en el hecho de ser una empresa que compite en el mercado con Pilay Uruguay Afisa, aunque desarrolla su actividad sometida a distintas reglas. Expresamente se le indicó a Consorcio del Uruguay S.A. que podía desarrollar la misma actividad que aquella, pero en tal caso debía someterse al mismo régimen regulatorio, esto es, el del fideicomiso financiero. En consecuencia, si la actora no desarrolla su actividad bajo el mismo régimen jurídico que Pilay Uruguay Afisa, es únicamente por un acto de su voluntad.

Por lo tanto, no es de recibo la justificación ensayada por la actora en cuanto a que es titular de un derecho subjetivo a recibir el mismo trato por parte de la administración que el dispensado a sus competidores y, por

ende, de oponerse a cualquier decisión que conculque o desconozca ese derecho.

Agrega que, debe enfatizarse, que se trata de empresas que desarrollan su actividad bajo formas jurídicas diferentes, diferencia que se refleja en la variable intensidad de contralor que la regulación atribuye al Ente respecto de la actividad de intermediación financiera (administradora de grupos de ahorro previo, Consorcio del Uruguay) y aquélla que no reúne las características de tal (fideicomiso financiero, Pilay Uruguay Afisa).

El tratamiento diferencial es consecuencia de la libre elección de las empresas, limitándose el BCU a ejercer las potestades de regulación, control y sancionatoria, teniendo en cuenta la diversa naturaleza de las actividades que se encuentran bajo supervisión. La Carta Orgánica del Ente, en la redacción dada por la Ley 18.401, confiere al BCU poderes de contralor de intensidad variable, en atención al tipo de actividad que desarrollan las instituciones supervisadas, recayendo los poderes más rigurosos respecto de aquéllas que realizan actividad de intermediación financiera.

Al respecto, anota que en ejercicio de la libertad de comercio, la actora ha optado por utilizar una forma jurídica distinta a la del patrimonio de afectación, recurriendo a la captación de recursos que se tornan jurídicamente propios, aunque son económicamente ajenos, todo lo cual determina que la actividad deba ser calificada como de intermediación financiera. Mal se puede esgrimir una supuesta legitimación en relación a que se autorice a otra empresa que capta recursos bajo otra modalidad, agravándose que ha sido violado su derecho subjetivo a recibir el mismo trato que el dispensado a sus competidores, cuando expresamente le fue

advertido que no había obstáculo alguno a que ejerciera la misma actividad que Pilay Uruguay S.A., siempre y cuando se sometiera al mismo régimen jurídico y asumiera las mismas exigencias.

Tampoco explica la actora qué perjuicio le han acarreado todos estos actos u omisiones que refieren a un tercero. En realidad, ningún agravio ha recibido Consorcio S.A. como consecuencia de los actos que se impugnan; y, por lo tanto, carece de legitimación para impugnarlos, siendo que la lesividad del acto administrativo resistido constituye un requisito insoslayable para la anulación.

Agrega la demandada que la mayoría de los pretendidos agravios refieren al cuestionamiento del contenido de determinadas cláusulas contractuales, siendo los fideicomitentes B -en todo caso- quienes podrían verse afectados por sus efectos, en el ámbito de las relaciones trabadas en el fideicomiso.

Sin perjuicio del obstáculo que impide la recepción de la pretensión anulatoria, en el aspecto sustancial, la actora pretende, por vía oblicua, impugnar un acto que ha adquirido firmeza, en tanto sus agravios derivan de la resolución del BCU que determinó que la actividad de Pilay Uruguay S.A. reunía las características de un fideicomiso financiero.

Más allá de los actos administrativos contra los que dirige su impugnación, en puridad, los agravios se centran en que Pilay Uruguay S.A. desarrolla su negocio como fideicomiso financiero y no como empresa administradora de círculos cerrados o de ahorro previo (institución de intermediación financiera).

Transcribiendo diversos párrafos del escrito de demanda, la compareciente concluye que por vía oblicua se cuestiona la calificación

realizada oportunamente por el BCU, la cual adquirió firmeza y por tanto no puede ser objeto de cuestionamiento en el proceso.

En consecuencia, los actos impugnados no revisten el carácter de originarios, siendo originario el creador de la situación jurídica lesiva que se resiste con la acción de nulidad, rasgo que no reúnen los actos impugnados en relación a los agravios esgrimidos.

El acto originario es aquel por medio del cual el BCU manifestó que la operativa realizada por Campiglia & Pilay reunía los caracteres propios de un fideicomiso financiero. Reiteradamente, la impugnante finca sus agravios en que el régimen del negocio que desarrolla Campiglia & Pilay debe ser el de las empresas administradoras de círculos cerrados o ahorro previo, y no el de fideicomisos financieros.

El BCU ya ha manifestado que, en el caso Campiglia & Pilay, no existe intermediación financiera, tratándose de un patrimonio de afectación independiente en el cual el fiduciario no se hace dueño jurídico de los recursos financieros, sino que los recibe en propiedad fiduciaria para su incorporación a un fideicomiso con un destino determinado.

La actuación administrativa de la SSF de 16 de marzo de 2010, por la cual se comunicara que la operativa realizada por Campiglia & Pilay no encuadra dentro de las actividades desarrolladas por las administradoras de grupos de ahorro previo, fue impugnada por la actora a través de la interposición de los correspondientes recursos administrativos, teniéndose configurada la denegatoria expresa a través de la resolución D/383/2010, de 13 de octubre de 2010, que fuera notificada el 19 de octubre de 2010. Habiendo transcurrido los plazos para hacerlo, Consorcio no impetró la correspondiente acción de nulidad. En consecuencia el acto devino firme y

por tanto, su contenido ha sido plenamente consentido por Consorcio del Uruguay S.A.

Corresponde apuntar que las consultas de los Dres. Blengio, De Cores y Rippe se centran justamente en el cuestionamiento de la calificación de la actividad de Campiglia & Pilay como fideicomiso financiero y no a aspectos de legitimidad de los actos impugnados en la presente acción.

Finalmente se pretende refutar la firmeza del acto originario señalando que: *“...ha promovido en tiempo y forma una acción anulatoria ante este tribunal por esa causa, pero contra el Ministerio de Economía y Finanzas.....en los autos.....ficha 862/2011 se presentó demanda anulatoria contra la denegatoria ficta del MEF recaída a la pretensión formulada por Consorcio para que el MEF: “dispusiera la inmediata suspensión de la actividad de captación de ahorro promovida por Campiglia & Pilay hasta tanto ésta obtuviera la autorización del Poder Ejecutivo, previo cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios aplicables a los “grupos de ahorro previo”, conforme al Art. 20 del Decreto 614/992...”*”.

Señala la demandada que no se trata del mismo acto administrativo sino el generado a instancias de Consorcio del Uruguay a través de la presentación de una petición calificada ante el MEF.

En suma, a través del presente accionamiento Consorcio del Uruguay S.A. plantea una vez más su discrepancia original en cuanto a que el negocio en cuestión no es un fideicomiso financiero, sino un círculo de ahorro previo, postulando que la regulación y supervisión de la SSF debería

ser la correspondiente al último tipo de empresas, pero el agravio sustancial deriva de un acto administrativo que adquirió firmeza a su respecto.

Agrega, además, que el objeto del proceso de anulación es el juzgamiento de la juridicidad del acto administrativo, y, por lo tanto, resulta improcedente la consideración de aspectos de mérito.

Al respecto, efectúa las siguientes precisiones: a) planteos a eventuales nulidades de cláusulas contractuales deberían dirimirse ante la Justicia Ordinaria y no ante el TCA; b) aun cuando el Juez interviniente concluyera en la eventual nulidad de una cláusula aislada, ello no acarrearía por sí la nulidad de todo el contrato –como pretende la actora– sino la desaplicación de la misma; c) en tal caso los únicos legitimados para incoar las demandas correspondientes serían los fideicomitentes B (co-contratantes) y no Consorcio del Uruguay S.A., el que reviste la calidad de tercero respecto de dicho negocio.

Manifiesta la compareciente que dado que los actos resistidos por la actora tienen como motivo la constatación por parte del BCU de la configuración de los presupuestos previstos en la normativa aplicable en materia de mercado de valores para la constitución de administradora de fondos de inversión, la inscripción de fiduciarios financieros en el Registro de Mercado de Valores, inscripción de títulos de deuda y certificados de participación, así como calificación de valores de oferta pública, corresponde realizar una breve reseña del marco normativo aplicable.

La Carta Orgánica del BCU (leyes 16.696 y 18.401) atribuye potestades de regulación y fiscalización respecto de las entidades que integran el sistema financiero, dentro del cual se encuentran comprendidas

las administradoras de fondos de inversión, los fiduciarios profesionales, los fondos de inversión y los fideicomisos financieros de oferta pública.

En ejercicio de tales atribuciones el BCU ha dictado normas de carácter general, en particular las comprendidas en la Recopilación de Normas de Mercado de Valores (Título I del Libro V, Título del Libro VI y Título II del Libro VI).

Al delimitar los cometidos de la SSF respecto de las supervisadas, además de atribuirle potestades normativas a través del dictado de normas generales e instrucciones particulares, establece en concreto la potestad de: “R) Llevar los registros que las leyes establecen y habilitar los que estime necesarios para el adecuado funcionamiento del sistema financiero, autorizando la inscripción en los mismos de quienes cumplan los requisitos correspondientes y disponiendo la cancelación de la misma cuando corresponda por la finalización de su objeto o cuando se infrinjan las leyes y decretos que rijan su actividad o las normas generales o instrucciones particulares dictadas a su respecto”.

La ley de Mercado de Valores N° 18.627 atribuye poderes propios de decisión a la SSF, sin perjuicio de reconocer a cargo del Directorio del Banco las potestades de avocación, revocación y modificación de los actos dictados por aquélla (artículo 127); es decir, se trata de desconcentración de carácter no privativo. En particular, dicha ley reconoce el ejercicio de la potestad normativa a través del dictado de normas generales e instrucciones particulares, así como potestades de supervisión y sancionatoria (artículos 1, 8, 9 y 118).

Respecto de la oferta pública de valores, la ley exige la inscripción de los valores y su emisor en el Registro de Valores que llevará la SSF

(artículo 3), y, según el artículo 4, la SSF podrá prever requisitos diferenciales en atención al tipo de valor de oferta, de inversor al cual va dirigida y de emisor de que se trate, asegurando por parte del emisor la debida información respecto de la característica de la emisión y del régimen al cual se encuentra sujeta.

En cuanto al prospecto de emisión, el decreto reglamentario 322/01 dispone que la SSF establecerá las características y el contenido requerido para el prospecto de emisión, con la finalidad de que los potenciales inversores dispongan de los elementos adecuados a los efectos de su decisión de inversión.

En consecuencia, en cuanto a la inscripción de los instrumentos financieros de oferta pública, compete al BCU asegurar que todos los contratos que conforman la oferta estén redactados de acuerdo a las normas que corresponden, que exista una descripción razonable en el prospecto del negocio, sus riesgos y sus participantes; y, por lo tanto, que exista información suficiente sobre las características del emisor y de los instrumentos que emite a efectos de que los inversores puedan contar con elementos para la toma de decisiones.

La comprobación de tales extremos constituye el motivo, el presupuesto de hecho del dictado de los actos resistidos. El hecho de que el accionante reseña tan detalladamente las características del negocio no hace más que reafirmar que el prospecto en cuestión es lo suficientemente claro y completo.

La Ley 17.703 establece en su artículo 29 que el BCU tendrá respecto a los fideicomisos financieros las facultades que le confiere el decreto Ley 15.322 y sus modificativas.

El contralor que realiza el BCU es de legitimidad, no de mérito, y tiene como finalidad verificar la integralidad de la información, no le compete, por tanto, evaluar el contenido sustantivo del negocio y pronunciarse sobre aspectos económicos, tales como su estructura y rentabilidad.

Adentrándose en el estudio particularizados de los agravios de la parte actora manifiesta, respecto del presupuesto de hecho, esto es, de la efectiva configuración de las hipótesis prevista en la norma para la autorización como administradora de fondos de inversión, así como la inscripción del fideicomiso financiero y los títulos de deuda y certificados de participación a emitirse bajo el mismo, que no debe perderse de vista que los actos administrativos impugnados derivan necesariamente de la calificación de Pilay Uruguay como fiduciaria financiera, acto que adquirió firmeza.

El acto de autorización a Pilay Uruguay S.A (hoy Pilay Uruguay Afisa) a funcionar como administradora de fondos de inversión fue precedido del contralor de cumplimiento de la presentación de la documentación presentada, así como del cumplimiento de los restantes requisitos legales y reglamentarios aplicables. Recién que la SSF comprobara el cumplimiento de tales extremos, dictó la resolución de fecha 12 de julio de 2011 autorizando a Pilay Uruguay a funcionar como administradora de fondos de inversión y decidió inscribir a Pilay Uruguay en el Registro del Mercado de Valores como fiduciario financiero.

No le compete al BCU evaluar el contenido sustantivo del negocio ni pronunciarse acerca de aspectos económicos o rentabilidad del mismo, sino constatar el cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios que

habilitan a las supervisadas a actuar como administradoras de fondos de inversión y constituirse como fiduciario financiero.

En cuanto al cuestionamiento que realiza Consorcio respecto de la exoneración a la hoy Pilay Uruguay Afisa de la obligatoriedad de contar con un Síndico, cabe subrayar que dicha dispensa se encuentra prevista en el artículo 13, in fine, de la Ley 16.774.

En cuanto a la resolución de la SSF sobre la inscripción de títulos de deuda y certificados de participación a emitirse bajo el fideicomiso financiero Campiglia & Pilay.

Por la misma expresa que se resolvió inscribir en el Registro de Mercado de Valores los títulos de deuda escriturales Serie 1 y los certificados de participación serie 1, a emitirse bajo el fideicomiso financiero Campiglia & Pilay por un valor nominal de hasta U\$S 1.200.000 los títulos de deuda y hasta \$ 10.757.884.152 reajustables, los certificados de participación.

En forma coincidente con el acto de autorización ya visto, su dictado se funda en que Pilay Uruguay Afisa presentó toda la documentación requerida, en cumplimiento de la normativa vigente. En función de ello, no se advierten razones de ilegitimidad que ameriten la anulación de las resoluciones resistidas.

En cuanto a las razones que explican la decisión de no exigir la calificación de riesgo de los valores de oferta pública para su emisión.

La resolución de la SSF mediante la cual se exoneró al fideicomiso Campiglia & Pilay de calificar los valores de oferta pública a emitirse (certificados de participación) forma parte de los antecedentes que determinaron la adopción de la resolución del 12 de julio de 2011,

habiéndose establecido que no es necesaria una calificación de riesgo específica para los certificados de participación que reciben los fideicomitentes B.

La calificación de los instrumentos de oferta pública a emitirse bajo un fideicomiso financiero no constituye una exigencia de fuente legal, sino reglamentaria. Cabe enfatizar que la decisión resistida fue precedida de un análisis por parte del servicio competente, tal como surge del informe agregado a fs. 1249 del expediente N° 2011/00127, en el que se entiende que “la calificación de riesgo aportada por Standard & Poor’s, si bien no califica directamente los certificados de participación, se pronuncia sobre el negocio en su integralidad. La calificación de los títulos de deuda del fideicomiso lleva implícito que las amortizaciones de capital de los mismos se realizarán en la medida que se mantenga el ritmo constructivo y de adjudicaciones de las soluciones habitacionales a los fideicomitentes B, titulares de los certificados de participación.....la prelación de pagos del fideicomiso es tal que las amortizaciones de capital de los títulos de deuda se realizan una vez cumplido con dicho ritmo constructivo y de adjudicaciones....”.

Asimismo, en el informe obrante a fs. 1069 a 1072 del mismo expediente, se señaló que se debía considerar cumplido el requisito de calificación de los títulos con el informe de Standard & Poor’s en esa primera etapa y “...asegurar una calificación completa cuando correspondiera la actualización de la misma en abril de 2012....”.

En suma, se considera que si bien la calificadora Standard & Poor’s no asigna una calificación específica a los certificados de participación por no estar ello previsto en sus manuales, se pronuncia sobre la operación en

su conjunto; y, tampoco puede soslayarse las medidas que adoptó el BCU, en el propio acto de inscripción del fideicomiso financiero, exigiendo al fiduciario que los fideicomitentes B tengan información actualizada y completa sobre la evolución del negocio.

El contrato con la entidad representante, obligatorio por el artículo 73 de la Ley 18.627 asegura que personas de instituciones especializadas, con alto conocimiento del mercado financiero, sean los que representen a los fideicomitentes B. Por lo dicho, se entiende que los riesgos asociados a la falta de calificación de riesgo están mitigados en el corto plazo. Cuando se deba actualizar la calificación, la fiduciaria deberá recurrir a una calificadora que asegure la calificación de los certificados de participación.

Por lo tanto, la decisión de no exigir específicamente en la primera etapa de calificación de tales certificados de participación, no fue un acto con vocación de permanencia o definitividad, sino meramente transitorio.

En cuanto a la pretendida publicidad engañosa desplegada por parte de Campiglia & Pilay, carece de virtualidad para conmovir la legitimidad de los actos resistidos en tanto refiere al cuestionamiento de hechos que –en caso de haberse configurado- sobrevinieron con posterioridad a los resistidos. En relación a tales acusaciones, corresponde subrayar que –en caso de revestir los caracteres que denuncia la actora- podrían eventualmente dar lugar a otro tipo de actuación por parte del Ente supervisor, mas carecen de virtualidad para conmovir la legitimidad de los actos impugnados.

Manifiesta, igualmente, que corresponde el rechazo de los agravios referidos a determinadas cláusulas del contrato de fideicomiso de Campiglia & Pilay. Reitera que no corresponde al BCU evaluar el

contenido sustantivo del negocio y pronunciarse sobre aspectos económicos y que eventuales planteos de nulidad de las cláusulas del contrato de fideicomiso deberían ser planteados ante la Justicia Ordinaria por los fideicomitentes B y no por Consorcio del Uruguay S.A., tercero respecto del contrato.

En relación al cuestionamiento del contenido de ciertas cláusulas que realiza la actora sobre el tipo de actividad que desarrolla Campiglia & Pilay corresponde señalar que, además de encontrarse firme el acto emitido en tal sentido, debe precisarse de que un fideicomiso sea financiero o no financiero, no constituye un hecho que pueda hacerse depender de la mera calificación que las partes (fideicomitente y fiduciario) hagan del negocio. La cuestión de si el fideicomiso es (o no) financiero lo determina la emisión (o no) de títulos de deuda o de certificados de participación (artículo 25 de la Ley 17.703).

Aunque la voluntad de las partes no fuese constituir un fideicomiso financiero ni someter el fideicomiso a ese régimen, el BCU tiene el deber de exigir ese sometimiento y de desplegar sus potestades al respecto, cuando verifique que se da el presupuesto legal para calificarlo al fideicomiso como financiero.

No comparte la pretendida existencia de intereses contradictorios entre los fideicomitentes A y B, en tanto las amortizaciones parciales de los títulos de deuda de aquéllos está supeditado al avance de las construcciones (cumplimiento de los compromisos constructivos), a las que los últimos tienen derecho conforme a sus certificados de participación.

Tampoco se comparte que esté desnaturalizado el rol de los fideicomitentes B como beneficiarios del fideicomiso. El objeto del

fideicomiso, aquello para lo cual los fideicomitentes B transfieren en propiedad fiduciaria sumas de dinero contra la recepción de certificados de participación, es suministrarle a cada uno de ellos el uso y finalmente el dominio de viviendas a ser construidas con ese dinero transferido. Los fondos transferidos se deben administrar con ese objeto y a ello están referidas las instrucciones de los fideicomitentes.

El hecho de que el fiduciario y que la empresa constructora, cuya identificación y rol es consentido por la voluntad de cada fideicomitente que adhiere al fideicomiso, perciban una remuneración, como percibe todo fiduciario profesional o financiero y como percibe toda empresa que profesionalmente se dedica a la construcción de inmuebles para terceros, no es óbice para considerar que los fideicomitentes B son jurídicamente los beneficiarios del fideicomiso. Todas las partes actúan para obtener una utilidad en la operación, no hay ánimo benévolo o de donación, pero –a su vez- están comprometidas a la satisfacción del interés de los fideicomitentes materializado en el cumplimiento, en tiempo y forma, del encargo.

Agrega que la Ley 17.703 admite la existencia de fideicomisos en los cuales coexistan títulos de deuda, como en el caso de los fideicomitentes A, y certificados de participación, como en el caso de los emitidos a favor de los fideicomitentes B.

En la demanda se sostiene que los fideicomitentes A son prestamistas, lo cual, en puridad, sería aplicable a cualquier tenedor de un título de deuda emitido por un fiduciario por cuenta de un fideicomiso.

No hay en este caso, como se pretende, utilización de fondos que componen el fideicomiso en beneficio del fiduciario, sino que hay pagos

por el fiduciario (Pilay Uruguay S. A.) a los tenedores de los títulos de deuda (los Sres. Vigo, Campiglia y Piña) de las sumas comprometidas en los títulos. Quienes invierten en el fideicomiso son tales personas físicas y a cambio de la transferencia fiduciaria de sus fondos, reciben títulos de deuda. Distinto sería el caso si los fondos de los fideicomitentes B fueran prestados al fiduciario, o a los accionistas, pero éste no es el caso. El flujo de fondos será usado para pagar lo ya recibido, para devolver, con la consiguiente remuneración, lo que el fideicomiso previamente recibió.

Por consiguiente, considera que no se configura en absoluto la hipótesis prevista en el artículo 20 literal b) de la Ley 17.703, esto es, el pretendido conflicto de intereses entre la fiduciaria y los fideicomitentes A.

Si bien es cierto que los fideicomitentes B al realizar su inversión prestan su consentimiento en relación a la existencia del cuestionado Comité Ejecutivo (cláusula 5.3 del contrato), que toma decisiones vinculantes para el fiduciario, también es cierto de que ese órgano funcione y que sus decisiones sean vinculantes, no releva en modo alguno al fiduciario de sus responsabilidades legales, esto es, si el fiduciario actúa conforme lo resuelve el Comité Ejecutivo, ello no lo releva de responsabilidad alguna frente a los fideicomitentes B en los términos que legalmente corresponda.

En relación a la posible renuncia del fiduciario Pilay Uruguay Afisa y a la designación de un nuevo fiduciario –fiduciario sucesor (cláusulas 12.1 y 12.3 del contrato)- es fundamental tener presente que es el BCU el que deberá autorizarlo a funcionar en algunas de las calidades exigidas por la ley, en tanto que en un fideicomiso financiero, el fiduciario debe ser un intermediario financiero o una sociedad administradora de fondos de

inversión, sin perjuicio de que pudiera habilitarse a una sociedad fiduciaria a través de la reglamentación (artículo 26 de la Ley 17.703 y artículos 189 y 206 de la RNMV del BCU).

En relación a la cuestionada exoneración de responsabilidad de la fiduciaria, fuera de los casos en que actúe con dolo o culpa grave, las previsiones de las cláusulas 6.3 y 11.2 del contrato se adecuan a lo establecido en el artículo 16 de la Ley 17.703, artículo 31 apartado A de la Ley 17.250, sin perjuicio, como la propia actora lo reconoce, el contrato de fideicomiso implícitamente sitúa toda actuación que implique apartarse de la diligencia exigible a “un buen hombre de negocios” como hipótesis de culpa grave, generadora de responsabilidad.

Con respecto a la alegada exoneración de responsabilidad de la empresa constructora, conforme a la previsión de la cláusula 6.4, apartado b) del contrato de fideicomiso, cabe consignar que la responsabilidad decenal igualmente se encuentra regulada por el artículo 1.844 del Código Civil, el cual dispone, con carácter de orden público, que la misma rige “a pesar de cualquier cláusula en contrario”. La cláusula contractual no afecta tal posibilidad de reclamo.

Respecto de las alegaciones vinculadas a la existencia de cláusulas contractuales que informarían sobre claros e injustificados desequilibrios entre los derechos y obligaciones de los contratantes, en perjuicio de los fideicomitentes B (consumidores), tampoco son de recibo ya que dicho contrato contiene una serie de previsiones mediante las cuales se tutela a tales beneficiarios del fideicomiso; destacándose al respecto las cláusulas 2.3, 3.1, 3.3, 5.1, 6.2, 6.3, 7.1, 12.2, 13.1, 13.2.

El contrato es claro en cuanto al monto mensual a ser aportado por cada suscriptor de certificado de participación (fideicomiso B) y a la forma de actualización de ese monto mensual a través del ICC, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística, así como los derechos que cada certificado recibido otorga.

El fideicomitente B tiene todos los elementos para hacer su propio juicio de conveniencia económica financiera de la operación, que es lo que debe asegurársele. La decisión que adopta es de su propia incumbencia, intransferible y personal, como lo es toda decisión de inversión de recursos propios.

Sin perjuicio de controvertir la debilidad de los fideicomitentes B señalada por la actora a lo largo de su demanda, corresponde señalar que la defensa de los intereses de aquéllos se vio reforzada aún más a través del acuerdo suscrito con la Bolsa de Valores de Montevideo, conforme al cual deberá darse intervención a la BVM a través de la comunicación y notificación de todas las actuaciones relevantes que se realicen en el marco del fideicomiso.

Señala, además, que resulta improcedente el cuestionamiento de la competencia asignada al BCU en materia de defensa de la competencia, manifestando que no es ésta, la del contencioso administrativo de anulación, la vía procesal pertinente para el cuestionamiento de la competencia asignada al Ente regulador. Teniendo en cuenta que los actos impugnados (actos de autorización, inscripción y exoneración) son dictado por la Administración en aplicación de la normativa que regula la materia, corresponde concluir que en todo caso los agravios derivan de la regulación de carácter general y abstracto y no de los actos administrativos que se

impugnan en autos, debiendo rechazarse por improcedentes los agravios esgrimidos al respecto.

Por otro lado, considera que no se configura el más mínimo atisbo de desviación de poder ni se aporta argumento ni prueba alguna al respecto. El fin que ha guiado el accionar de la Administración ha sido el “fin debido” por la Administración. Al respecto, cabe advertir que la desviación de poder no se presume, por lo que debería ser probada por la actora, quien en su demanda se ha limitado a mencionarla y enumerar algunos hechos que carecen de virtualidad para concluir tal consecuencia.

Si bien la demanda se dirige contra tres actos administrativos de autorización, inscripción y exoneración, de la lectura de la misma se desprende que en puridad la controversia que ha planteado la accionante gira sobre cuestiones de puro derecho vinculadas a los textos contractuales y a la actuación de Campiglia & Pilay como fideicomiso financiero, hecho que tiene su origen en un acto administrativo que ha adquirido firmeza.

Las eventuales nulidades de las cláusulas contractuales correspondientes al negocio de fideicomiso financiero antes referido, deberían dirimirse ante la Justicia Ordinaria y no ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo.

Agrega que de acuerdo al contenido de los actos, Pilay Uruguay Afisa se encuentra en situación jurídica de interesada directa en el mantenimiento de los actos atacados, lo que habilita su participación en el presente proceso, al amparo de lo dispuesto en el artículo 55 del decreto-ley 15.524, por lo que solicita que se le dé noticia del presente proceso.

Solicita que, en definitiva, se desestime la demanda, confirmando los actos impugnados.

VI) Que a fs. 253 se abrió el juicio a prueba, término en el cual se produjo la certificada a fs. 648.

A fs. 654 y ss., y 885 y ss., alegó la parte actora; a fs. 704 y ss., y 929 y ss., lo hizo la parte demandada; y a fs. 739 y ss., y 876 y ss., lo hizo el tercerista.

A fs. 958 se confirió vista al Señor Procurador del Estado en lo Contencioso Administrativo, el que la evacuó a fs. 965 y ss., aconsejando el rechazo de la demanda.

A fs. 969 se citó a las partes para sentencia. Ante la sucesiva desintegración de la Sala motivada por la abstención concedida al Señor Ministro, Doctor Eduardo Vázquez Cruz y el fallecimiento del Señor Ministro, Doctor Juan Pedro Tobía, el Tribunal se integró con los Señores Ministros, Doctor Edgardo Ettlin y Doctor Eduardo Cavalli, acordándose sentencia en legal forma.

CONSIDERANDO:

I) Que, desde el punto de vista formal, conforme resulta de los antecedentes administrativos y de infolios, se ha agotado debidamente la vía administrativa e interpuesto tempestivamente la acción de nulidad (artículos 5 y 9 de la Ley 15.869).

En consecuencia, habiéndose cumplido con los presupuestos legales habilitantes para la interposición del presente accionamiento, corresponde ingresar al examen de la cuestión litigiosa.

II) Que, se impugnan las resoluciones de la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) del Banco Central del Uruguay (BCU), de fecha 12 de julio de 2011, por las que: a) se autorizó a Pilay Uruguay S.A.(en trámite de cambio de nombre a Pilay Uruguay

Afisa) a funcionar como Administradora de Fondos de Inversión, y se decidió inscribirla en el Registro de Mercado de Valores como fiduciario financiero; y, b) se dispuso inscribir en el Registro de Mercado de Valores a los títulos de deuda pública escriturales serie I, por un valor nominal de U\$S 1.200.000 y los certificados de participación serie 1 por un valor nominal de hasta \$ 10.757.864.152, a emitirse bajo el fideicomiso financiero Campiglia & Pilay, surgiendo de los antecedentes que se autorizó a no calificar los certificados de participación en esta etapa.

Dada las múltiples cuestiones planteadas y debatidas, el Tribunal abordará el estudio de las mismas en el orden que se expone a continuación, y, en cuanto resulte pertinente, en atención al pronunciamiento que corresponda a los distintos puntos en examen.

III) Que, en cuanto a la falta de legitimación de parte de Consorcio del Uruguay S. A. para impugnar las resoluciones atacadas.

Admitiendo que el punto resulta opinable, el Tribunal desestimará esta excepción opuesta tanto por la parte demandada como por el tercerista coadyuvante.

Enseñaba GIORGI que el interés directo: *“....Es un interés amparado jurídicamente... Interés directo significa interés inmediato, no eventual o futuro. La existencia de un interés directo implica que el particular se encuentra en una situación jurídica definida y actual con relación a la Administración....”* (Cfm. El Contencioso Administrativo de Anulación).

El titular de la acción debe justificar la existencia de un interés directo de inmediata satisfacción personal, fundado en una situación

jurídica personal, en una situación jurídica particular respecto del acto impugnado.

El TCA ha dicho que la legitimación procesal, es entonces, la consideración especial en que tiene la ley, dentro de cada proceso, a las personas que se hallan en una determinada relación con el objeto de litigio, y en virtud de la cual, exige, para que la pretensión pueda ser examinada, que sean dichas personas quienes figuren como partes del proceso.

El BCU (y el tercerista) sostienen que el actor no puede invocar válidamente una situación jurídica vulnerada por los actos impugnados; no media un derecho subjetivo ni un interés directo, personal y legítimo respecto a lo actuado por la SSF respecto de otra empresa, en el caso, Pilay Uruguay Afisa.

Sostiene que ambas empresas desarrollan sus actividades bajo distintas reglas y si la actora no desarrolla su actividad bajo el mismo régimen jurídico que Pilay es por un acto de su propia voluntad.

Agrega que se trata de dos empresas que desarrollan su actividad bajo formas jurídicas diferentes, diferencia que se traduce en la variable intensidad del contralor que la legislación atribuye al BCU.

A juicio de la Sala, este razonamiento que se expone por el BCU (y también el tercerista coadyuvante) es compartible, pero no abarca los distintos aspectos de la problemática planteada y, en definitiva, no resulta dirimente de la misma.

Es exacto lo que se manifiesta al contestar la demanda en cuanto a que Consorcio del Uruguay S.A. capta recursos del mercado bajo otra modalidad distinta a la de Campiglia & Pilay: una es una AGAP y la otra es un fideicomiso financiero.

Pero, aún con sus diferentes regímenes jurídicos, no desarrollan su actividad en compartimientos estancos, ambos operan, a punto de partida de tales diferencias jurídicas, en la misma plaza financiera, operando en el mercado de capitales, procurando la captación del ahorro privado.

Es decir, se trata de dos agentes económicos que operan en el mercado de capitales, y aunque ofrecen distintos productos, ello no obsta a que resulten ser parcialmente competitivos, y si se atiende al objeto que persigue cada emprendimiento, se advertirá que existe, por lo menos, una franja de consumidores que es compartida, disputada.

Al respecto, en su voto, el Señor Ministro, Doctor William Corujo expresa: *“...Bajo formas jurídicas distintas ambas empresas, CONSORCIO y CAMPIGLIA PILAY se dedican al mismo negocio que es captar el ahorro público especialmente para adquisición de vivienda, fuere por sorteo o licitación entre un mercado de ahorristas con ese fin y tanto el mercado de valores organizado en torno a grupos de ahorro previo o fideicomisos financieros se encuentran bajo la regulación y supervisión del BCU.*

Es clara la legitimación de CONSORCIO en tanto tiene un interés legítimo en que todos sus competidores se ajusten a la misma normativa que regula ese mercado y exigir un comportamiento debido en tal sentido de la autoridad supervisora bancocentralista.

La calidad de competidor de CONSORCIO por la captación de ahorro público previo (es indiferente la forma jurídica) hace que se encuentre en una situación jurídica definida y actual con relación a la Administración por tanto su interés legítimo califica como directo y personal (me remito a los arts. 25, 26 (“solamente podrán ser fiduciarios

en un fideicomiso financiero las sociedades administradoras de fondos de inversión”) y el art. 29 de la ley 17703.

(...) A fs 58 vto de la demanda se expresa: “En la medida que el BCU autorizó a PILAY a desarrollar el mismo negocio bajo la forma de un fideicomiso financiero (que, dicho sea de paso tiene un control menos riguroso que la forma adquirida por CONSORCIO) en lugar de una Agap es mi interés que desarrolle la actividad dentro del marco jurídico de los fideicomisos financieros”

¿Por qué motivo? A fs. 59 indica el derecho subjetivo a tener el mismo trato que el dado a sus competidores. Entonces. **La legitimación activa de Consorcio tan cuestionada es evidente porque directamente es una competidora en el mercado de ahorro publico con destino vivienda siendo absolutamente indiferente las formas jurídicas que tengan las empresas.**

Es inadmisibile que se sostenga que sólo podría impugnar los actos administrativos de un competidor calificado como Fideicomiso Financiero únicamente por otro Fideicomiso Financiero destinado al mismo negocio, desconociendo la realidad que es la lucha por el mercado de ahorro público. Y existía desde 2009 en que consorcio denuncia a Pilay SA ante el BCU que estaba siendo perjudicado porque estaban captando ahorro público con esa finalidad (fs. 66).

El interés legítimo de CONSORCIO URUGUAY nace de su derecho a que sus competidores se ajusten a la normativa que regula el mercado de valores supervisado y regulado por el BCU.

(...) Tiene legitimación en la causa porque tiene una condición subjetiva, un interés en el fondo de lo que discute en la causa y se puede

adoptar una decisión que le puede ser favorable (legitimación en la causa), esto es, la expectativa de tener éxito en su pretensión.

Hay una relación sustancial entre CONSORCIO y el interés sustancial del pleito, tiene vocación para reclamar y por ende para esa expectativa del éxito de su demanda porque ha cumplido con la condición de la acción. La legitimación: como expresara VESCOVI “La legitimación procesal constituye un presupuesto procesal y su ausencia puede señalarse de oficio por el juez.... si bien cualquier persona física o jurídica puede atribuirse derechos y se le pueden atribuir obligaciones ello no significa que realmente sea cierto. La efectiva titularidad de esta relación de fondo.... no constituye un presupuesto procesal sino de fondo es lo que se llama legitimatio ad causam: pues Consorcio ha tenido las dos....”.

A juicio del Tribunal, esta es la cuestión que subyace en toda la gama de procesos iniciados y a los que se alude al contestar la demanda, e, incluso, es lo que cabe inferir de las propias aseveraciones del tercerista: “...Basta detenerse en penalidades semejantes para comprender su desesperación para desprestigiar a nuestro producto con denuncias manifiestamente improcedentes, ante su incapacidad para mejorar lo que vende.... No es la calificación de riesgos lo que preocupa a Consorcio, lo que quiere es borrarlos del mercado....ello molesta a quienes sólo habían sido capaces de ofrecerle préstamos a tasas elevadísimas.... ” (fs. 141, 173 vto. y 190 vto. de autos).

Como se ha señalado por el Profesor López Rodríguez: “....El contrato de consorcio, grupo o círculo cerrado de ahorro previo es un contrato por el cual los diversos contratantes se obligan a entregar fondos a una entidad administradora del grupo de ahorro previo (AGAP), con la

finalidad de la autofinanciación recíproca de los contratantes. De esta forma se cubre la necesidad de obtener recursos financieros, pero no por medio del financiamiento, sino por medio del propio ahorro, potenciado por la asociación de varios sujetos.

El art. 1 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero (RNRCSF) del Banco Central del Uruguay (BCU) incluye entre las entidades de intermediación financiera a las AGAP, que son las personas físicas o jurídicas, que organicen o administren agrupamientos, círculos cerrados o consorcios (Circular BCU n° 2150, Resolución de 27/06/2013), cualquiera sea su forma jurídica o la operativa que realicen, cuyos adherentes aporten fondos para ser aplicados recíproca o conjuntamente en la adquisición de determinados bienes o servicios y que realizan dicha actividad en forma exclusiva.

El contrato de consorcio constituye una operación financiera en sentido amplio, porque tiene por objeto dinero, pero no una operación crediticia, ya que la causa contractual es la de aportar fondos en común que son ahorrados por los participantes para ser aplicados a la adquisición de bienes o servicios. Los recursos financieros requeridos por los participantes se obtienen de ese modo y no mediante una operación de crédito o préstamo....” (Consorcio, grupos o círculos cerrados de ahorro previo, en www.derechocomercial.edu.uy).

A su vez, La Profesora Nuri Olivera y el precitado Profesor López, expresan que: “....El fideicomiso financiero es un instrumento destinado a servir al mercado de capitales. Es un vehículo para titularizar activos. Los títulos que se creen y emitan tendrán como respaldo el patrimonio fiduciario.

El contrato de fideicomiso financiero se celebra entre el fideicomitente y un fiduciario que debe ser una entidad de intermediación financiera. Se transmiten bienes a una entidad de intermediación financiera y ésta será su dueño, en régimen de propiedad fiduciaria, y deberá administrarlos de acuerdo al encargo que se le confiera.

Esta modalidad se caracteriza porque el fiduciario puede emitir títulos diversos: certificados de participación en la propiedad fiduciaria o títulos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados o títulos mixtos que sean a la vez representativos de la participación en la propiedad fiduciaria y de créditos. Los tenedores de esos títulos serán los beneficiarios del fideicomiso y tendrán derechos sobre ese patrimonio o sobre los créditos que integran ese patrimonio. Ello determina la aparición de nuevos títulos en el mercado, que ofrece ventajas para los inversores....” (sitio web, citado supra).

Es decir, el fideicomiso financiero permite reemplazar el crédito bancario, concurriendo directamente a los [mercados](#) de capitales locales e internacionales, a captar ahorro ofertado a plazos mayores, y menores tasas, favoreciendo a inversores. Son fideicomisos cuyo destino es el de servir a [operaciones](#) propias del [mercado](#) de capitales.

A la luz de estos conceptos, corresponde examinar la demanda y del texto de ésta, entre otros argumentos que no son de recibo, cabe analizar el planteo del actor en cuanto éste se queja del trato de favor que, a su juicio, Campiglia & Pilay recibió de la Administración: “....*Resulta evidente que las irregularidades de Campiglia y Pilay admitidas por el BCU en el desarrollo de su actividad como fideicomiso financiero importan una ventaja indebida en contra de mi representada...*” (fs. 60 vto.).

Es, en este aspecto, a juicio de la Sala, que corresponde poner el acento: si bien es el consumidor quien va a elegir qué producto le interesa o le conviene más, es claro que a ambas empresas, a la luz de los desarrollos expuestos, le asiste el derecho que el o los competidores se ajusten a las normas preestablecidas para el desarrollo de la actividad, sin obtener o beneficiarse de tratos de favor de parte de la Administración.

Es, en este aspecto, que ha de verse la existencia de un interés directo, fundado en una situación jurídica particular respecto del acto impugnado; esto es, el actor fundamenta su pretensión en que su empresa quedaría en una situación de desventaja respecto a Campiglia & Pilay, en razón de que a ésta, a su criterio, se le ha permitido funcionar soslayando diversas normas relativas al funcionamiento de los fideicomisos financieros y al mercado de valores.

Por otro lado, en tesis general, resulta arduo recibir la postura de la ausencia de legitimación sostenida sobre la base del vehículo jurídico utilizado por la impugnante para llevar adelante su negocio, lo que, supondría a vía de ejemplo que, aun compitiendo en el mismo ramo de actividad, una anónima no podría impugnar actos dictados por la Administración respecto de su competidora porque ésta es una sociedad de responsabilidad limitada.

Debe convocarse, igualmente, el principio pro actione que el Tribunal ha sostenido desde larga data, principio que, en caso de duda, opera a favor de la admisión del procedimiento jurisdiccional anulatorio.

En este orden de ideas, debe desestimarse el restante argumento expuesto por el actor fundado en el temor de que el negocio financiero de Campiglia & Pilay “...deje a miles de consumidores....defraudados,

lesionando definitivamente la confianza del mercado en el sistema de ahorro previo... ” (fs. 58 vto. a 59).

La accionante se limitó a dar cuenta de potenciales efectos dañosos que ni siquiera son inherentes a la ejecución del acto impugnado, sino, en todo caso, a un comportamiento doloso del fideicomiso. Tal alegación se basa en la mera aprehensión del actor, constituyendo una suerte de cuestionamiento por las dudas.

IV) Que, en cuanto al tema de la lesividad de los actos, argumento utilizado para reclamar la ausencia de legitimación de la parte actora, es del caso señalar que el Tribunal, siguiendo a la mejor doctrina, ha distinguido entre la legitimación para accionar y la lesividad de los actos enjuiciados.

La legitimación exigida para accionar es previa o preexistente a que se determine el arreglo o desarreglo a derecho del acto administrativo impugnado. La legitimación de los sujetos no nace con la lesión concreta de su esfera jurídica, tal como parece postularlo la parte demandada.

En realidad, es la redacción del texto del artículo 309 de la Constitución, el que propicia la mencionada confusión, al establecer en su inciso 3° que la acción sólo podrá ejercitarse por el titular “*....de un derecho o de un interés directo, personal y legítimo, violado o lesionado por el acto administrativo....*” (subrayado del Redactor).

Fue GIORGI quien interpretó adecuadamente la norma en estudio, al señalar que: “*...Cuando en el inciso 3° del artículo 309 de la Constitución se dice que la acción de nulidad solo podrá ejercerse por el titular de un derecho o de un interés directo, personal y legítimo, violado o lesionado*

por un acto administrativo, se padece confusión conceptual evidente por el constituyente.

En efecto, el texto constitucional enumera equivocadamente como una causa de admisibilidad de la acción, una exigencia de fondo, indispensable para el éxito de la pretensión que en ella se deduce: la violación o lesión por la decisión administrativa impugnada de un derecho o de un interés directo, personal y legítimo.

Surge del texto citado que si no se ha vulnerado un derecho o un interés legítimo no es posible ejercitar válidamente la acción de nulidad.

Y ello no es así, en razón de que la posibilidad de la acción no arguye sobre la pertinencia del Derecho. Precisamente, la determinación de si hay o no violación de un derecho o de un interés legítimo, constituye el objeto del juicio, la cuestión de fondo a resolver en la sentencia. La interpretación contraria llevaría al absurdo señalado: únicamente podría ejercer la acción de nulidad quien reclamara legítimamente, en otros términos, con derecho, contra la Administración. Sólo estaría en condiciones de accionar aquel que necesariamente debe obtener sentencia favorable en el juicio, aquel a quien el Tribunal le debe dar la razón....”
(El Contencioso Administrativo de Anulación, págs. 139 y ss).

Al respecto CAJARVILLE expresa que. “....tampoco puede admitirse que nuestro Derecho conciba al interés legítimo como una “situación reaccional” que se perfeccionaría con la violación de una norma, porque del artículo 318 de la Carta surge que el interés legítimo preexiste a la actividad ilegítima que lo lesione e incluso a toda actividad, legítima o ilegítima....” (Sobre Derecho Administrativo, tomo II, pág. 624).

En conclusión, por las razones que, en este y en el Considerando precedente se expusieron, corresponde desestimar la defensa de falta de legitimación activa opuesta.

V) Que, en cuanto al rechazo de la prueba ofrecida en vía impugnativa administrativa.

Está fuera de discusión que, conforme lo establece el artículo 309 de la Constitución de la República, al Tribunal de lo Contencioso Administrativo le compete conocer en las demandas de nulidad de actos administrativos definitivos, contrarios a una regla de derecho o con desviación de poder.

Y, como ha señalado reiteradamente el Tribunal, el vicio formal invocado por el actor, no resulta trascendente en relación a la validez del acto impugnado: *“....En lo inicial, en cuanto al agravio formal articulado, el mismo no corresponde sea recepcionado, habida cuenta que la promotora finca su proposición en la falta de diligenciamiento de la prueba ofrecida en la vía impugnativa actuada, es decir, en un estadio procedimental posterior a la interposición de los recursos; porque si bien el obrar de la Administración en esa etapa podría considerarse un indicio de la existencia de otros vicios -como la desviación de poder- la obstaculización de las facultades probatorias, en la etapa recursiva, no puede por sí sola resultar apta para viciar el acto emitido.*

Es criterio doctrinariamente admitido que la consecuencia jurídica de no instruir debidamente los recursos, puede acarrear responsabilidad patrimonial de la persona estatal en cuestión, conforme lo dispuesto en el artículo 24 de la Carta, siempre que se produjere un daño, y podrá haber responsabilidad disciplinaria y/o penal de los funcionarios incumplidores,

los que podrán ser responsabilizados frente a la Administración de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 25 de la Constitución de la República (Cfm. Cajarville Peluffo, Juan Pablo: Recursos Administrativos, Montevideo, 2009, pág. 218)”.

En idéntica orientación conceptual, la Corporación ha señalado: *"Que en cuanto a las irregularidades procedimentales señaladas en el Dictamen del Sr. Procurador del Estado, cabe señalar que, como surge de los escritos obrantes en autos, los medios de prueba propuestos para demostrar la aptitud de la actora fueron ofrecidos en el mismo escrito en que se dedujeron los recursos administrativos. El rechazo de la prueba se produjo en un momento procesal posterior al dictado del acto, es decir, si bien el obrar de la Administración en esa etapa, puede ser indicativo de la existencia de otros vicios -como la desviación de poder- la obstaculización de las facultades probatorias, en la etapa recursiva, no resultan aptas para viciar el acto ya dictado. (Sentencia No. 829/2012)..."* (Cfm. Sentencia No. 377/ 2013).

Los fundamentos expuestos en los pronunciamientos que vienen de citarse son perfectamente trasladables al presente caso, y determinan el rechazo del agravio formal ensayado por la promotora.

VI) Que, en cuanto a los actos recurridos.

Corresponde, en primer lugar, estudiar el acto por el cual se otorgó la autorización para funcionar como Administradora de Fondos de Inversión a Pilay Uruguay S.A. e inscribirla en el Registro del Mercado de Valores como fiduciario financiero.

Este acto constituye el paso previo del siguiente, esto es, del acto que dispuso la inscripción de los títulos de deuda y certificados de participación

en el premencionado Registro, desde que, como disponen los artículo 28 de la Ley 17.703 y el artículo 3º de la Ley 18.627, el que establece que: *“....Sólo podrá hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor hayan sido inscriptos en el Registro de Valores que a esos efectos llevará la Superintendencia de Servicios Financieros....”*.

En primer lugar, cabe concluir con el tercerista y el demandado en cuanto a que el acto en virtud del cual se reputó que la actividad de Pilay Uruguay S.A. constituía un fideicomiso financiero, no de administración ni tampoco una AGAP, ha quedado firme y está fuera del objeto del debate en el presente proceso, con las consecuencias que ello conlleva.

Aunque pueda admitirse, como hipótesis de trabajo, que el acto recurrido en estudio constituye un acto de ejecución de aquél que ha quedado ejecutoriado; no puede obviarse que innova o tiene contenido propio y distintos en cuanto: a) autorizó a funcionar a Pilay Uruguay S.A. como Administradora de Fondos de Inversión, y, b) dispuso su inscripción en el Registro de Mercado de Valores, y ello, pese a no haber culminado o concluido el trámite de reforma de estatutos.

Es decir, pues, definida la naturaleza del fideicomiso como financiero, el debate se centra si resulta legítimo el acto de la SSF que autoriza el funcionamiento y la inscripción del Pilay Uruguay S.A. en el Registro respectivo.

Es menester precisar que, más allá de la cuestión de la motivación de la decisión en estudio (punto a analizar si se salva esta primera observación), la cuestión es si el BCU (la SSF) tenía potestades para obrar como lo hizo: *“....este proceder se ha aplicado en otras oportunidades ya que cuando una sociedad ha cumplido con todos los requerimientos*

sustantivos para estar en condiciones de funcionar como una AFISA y tiene el trámite avanzado en la AIN, no resta más que una aprobación formal que este último organismo no siempre puede atender con celeridad por falta de recursos humanos....” (fs. 1072 y 1073 A.A. carátula verde).

Al respecto CAJARVILLE enseña que: “....El órgano que se aboca al dictado de un acto creador de una norma abstracta o concreta (ley, reglamento, resolución) puede encontrarse con que la cuestión del fin coherente con el supuesto de hecho y del contenido dispositivo adecuado a ese supuesto e idóneo para el fin, ya ha sido decidida con anterioridad por una regla de derecho vinculante para ese órgano ahora actuante, dictada por ese mismo u otro órgano, regla que prevé abstractamente esa circunstancia de hecho y le imputa una consecuencia para un fin elegido. En tal caso, la actividad de aquel órgano será producto del ejercicio de una potestad reglada, y la adecuación, idoneidad y coherencia de su actividad son cuestiones de legitimidad de esa actividad.

Por el contrario, puede ocurrir que el supuesto de hecho no esté expresamente previsto, o que la consecuencia jurídica o el fin debido no estén expresamente predeterminados por un regla de derecho vinculante para el órgano actuante; entonces, al dictar su propio acto creador de la norma abstracta o concreta, ese órgano, ejerciendo potestades discrecionales, deberá apreciar por sí la adecuación del contenido dispositivo al supuesto y a su idoneidad al fin, así como la coherencia entre supuesto de hecho y fin perseguido.....” (Sobre Derecho Administrativo, tomo II, pág. 49).

A la luz de estos desarrollos, la interrogante a plantearse es si la potestad de la SSF es reglada o discrecional, referida al concreto punto de

autorizar a funcionar a Pilay Uruguay S.A., aun cuando ésta no hubiera cumplido o terminado el proceso de reforma de estatutos.

El artículo 26 de la Ley 17.703 dispone que solamente podrán ser fiduciarios en un fideicomiso financiero las entidades de intermediación financiera o las sociedades administradoras de fondos de inversión.

El decreto reglamentario de esta Ley 17.703, el N° 516/011, en su artículo 11 establece que: “....*Las entidades de intermediación financiera y las sociedades administradoras de fondos de inversión serán las únicas instituciones que podrán realizar actividad como fiduciarias en fideicomisos financieros.*”

A tales efectos, aquellas instituciones de las referidas en el presente Artículo que se propongan desarrollar el giro indicado deberán solicitar su inscripción en el Registro de Fiduciarios. Junto a dicha solicitud deberán adjuntar la información prevista en los Artículos 7° a 9° del presente Decreto, indicando además expresamente si ofrecerán públicamente participaciones o derechos de crédito en los fideicomisos que administren.....”.

A su vez, el artículo 5 de la Ley 16.774 dispone que las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán revestir la forma de sociedad anónima por acciones nominativas o escriturales y tener por objeto exclusivo de administración de dichos fondos.

Y el inciso 2° agrega que: “....*Para funcionar requerirán autorización del Banco Central del Uruguay. A efectos de otorgar la autorización referida el Banco Central del Uruguay atenderá a razones de legalidad....”* (subrayado del Redactor).

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley 16.060, las modificaciones del contrato social deberán ser acordadas por los socios según se disponga para cada tipo y se formalizarán con iguales requisitos a los exigidos para la constitución de la sociedad.

Cuando no se cumplan esos requisitos, las modificaciones serán ineficaces frente a la sociedad, a los socios y a los terceros, no pudiendo ser opuestas por éstos a la sociedad o a los socios aun alegando su conocimiento.

A su vez, el inciso 3° del artículo 2° del decreto 335/990 establece que es a la Inspección General de Hacienda, hoy AIN, a quien corresponde: *“....Aprobar, observar o rechazar la documentación que fuera presentada en casos de constitución de sociedades, modificación del contrato social y visación de estados contables, expidiendo testimonio de la resolución correspondiente o constancia de aprobación ficta en su caso (Artículos 252, 409 y 416)....”*.

Por su parte, el artículo 8 de la Ley 16.060 dispone que las sociedades se considerarán **regularmente constituidas** con su inscripción en el Registro Público de Comercio, salvo las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada para cuya regularidad deberán realizar las publicaciones previstas en los respectivos Capítulos de esta ley.

Es decir, en el caso Pilay Uruguay, estaría regularmente constituida cuando: a) su reforma estatutaria contara con la aprobación de la AIN, b) se inscribiera en el Registro Nacional de Comercio, y, c) efectuara las publicaciones previstas en la ley.

Por tanto, el BCU, en el caso la SSF, sólo podía autorizar a funcionar a Pilay Uruguay como Administradora de Fondos de Inversión cuando

hubiere acreditado formal y sustancialmente encontrarse en las condiciones legalmente previstas.

Los términos imperativos empleados en la redacción del texto del artículo 8 de la Ley 16.060, al respecto, no dejan margen a la discrecionalidad.

Un argumento adicional. El inciso 2º del artículo 5 de la Ley 16.774, a texto expreso, establece que para funcionar los fondos de inversión requieren autorización del BCU y que ésta sólo se puede otorgar por razones de legalidad.

Si se atiende a las razones expuestas por la SSF para autorizar el funcionamiento de Pilay Uruguay S.A. sin haber completado el trámite en cuestión: “....se debió a que dicho trámite suele llevar un tiempo considerable y no era previsible que la AIN rechazara dicha transformación....” etc., se advierte que se trata, a lo sumo, de razones de mérito (oportunidad o conveniencia), no de legalidad.

Por lo que, también, en este aspecto, la SSF se ha excedido en sus facultades o potestades que, como resulta de los textos legales transcritos se trata de potestades regladas, no discrecionales.

Por consecuencia, el BCU: a) no tiene potestad para autorizar a funcionar una sociedad como administradora de fondos de inversión, cuando ésta no había cumplido las exigencias o requisitos legales; b) por añadidura, las razones que invoca para conferir la autorización aluden a cuestiones de mérito y no de legalidad, como lo exige la norma, y c) la ley no prevé soluciones transitorias o alternativas para contemplar situaciones como las acaecidas en autos.

A la luz de lo que viene de exponerse, resulta de toda evidencia que el vicio señalado no se mitiga por el hecho de que la sociedad alertara que sus estatutos estaban en transformación y que se transformaría en Afisa, así como que tampoco se subsana la cuestión por el hecho de que estuviera controlada por la SSF, durante el proceso de transformación.

Recurriendo nuevamente a CAJARVILLE: *“.....existen reglas de derecho que recaen sobre la actividad de los órganos públicos sin imponerles sin embargo comportamientos determinados, y por tanto sin eliminar la discrecionalidad. La discrecionalidad consiste en la posibilidad de elegir libremente, entre todas las soluciones admitidas por derecho, aquella que se entienda más adecuada a los motivos por los cuáles se actúa y más idónea para lograr el fin debido. Esa elección se realiza conforme a criterios técnicos, éticos, axiológicos, políticos y también jurídicos, establecidos estos últimos por reglas de derecho que, sin eliminar la posibilidad de optar entre diversas soluciones, consagran pautas o modos de comportamientos flexibles, apreciables caso por caso en cada circunstancia....”* (op. cit. pág. 50).

Justamente, en el caso presente, esta discrecionalidad que se describe en el párrafo transcrito, no se presenta en las reglas de derecho aplicables, siendo diáfano el texto del artículo 14 del decreto 516/003 (reglamentario de la ley 17.703): *“....La inscripción de los fiduciarios en el Registro del Mercado de Valores que efectúe el Banco Central del Uruguay sólo significa que la emisora ha cumplido con los requisitos establecidos legal y reglamentariamente....”*.

En consecuencia, el proceder de la SSF, en ocasión del dictado de la recurrida, debe ubicarse al margen de la legislación vigente, la que, a título expreso, no ampara lo dispuesto en el acto recurrido.

En suma, la anulación de este acto se impone.

VII) Que, en cuanto al segundo acto, también dictado el 12 de julio de 2011, por el cual la SSF autorizó a inscribir, en el Registro del Mercado de Valores, los títulos de deuda y certificados de participación (sin calificación de riesgo) a emitirse bajo el fideicomiso financiero Campiglia & Pilay.

A juicio de la Sala, este acto reconoce como substrato o fundamento el acto anterior. Se trata de un acto coligado.

En efecto, como lo dispone, el artículo 28 de la Ley 17.703, la oferta pública de los certificados de participación, de los títulos de deuda se regirá por las disposiciones de la Ley 16.749, de 30 de mayo de 1996.

La Ley 16.749 ha sido derogada por la Ley 18.627, la que en el inciso 1º de su artículo 3º establece que: “...(*Registro de Valores*).- Sólo podrá hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor hayan sido inscriptos en el Registro de Valores que a esos efectos llevará la Superintendencia de Servicios Financieros.....”.

La normativa vigente exige que la oferta pública de valores observe determinados requisitos, entre ellos, que está inscripta en el Registro del Mercado de Valores, la entidad emisora.

Conforme se expresara en el Considerando anterior, la inscripción en el Registro de la entidad emisora no fue ajustada a derecho, por lo que, a juicio del Tribunal, se verifica una suerte de nulidad en “cascada”, efecto necesario dada la interdependencia existente entre ambos actos recurridos.

Como se ha dicho en Sentencia 916/2017, la teoría de las “nulidades en cascada” o de “propagación de la nulidad” implica que el vicio de un acto se “contagia” o trasmite a los subsiguientes que de él dependen, de tal modo que la nulidad que causa ese vicio se propaga a los actos ulteriores interdependientes conexos con aquél o que de aquél dependen, en mérito del conocido fenómeno de “propagación” de la nulidad (ex art. 104 del Decreto Ley 15.524 y art. 113 del C.G.P.; Cfme. Sentencias Nos. 576/2001, 152/2002, 576/2001, 444/2011 y 13/2017, entre otras).

La ilegitimidad constatada y la anulación dispuesta del acto precedente, pero ligado jurídicamente al aquí procesado, no hace más que trasladar las consecuencias jurídicas de aquella ilegalidad a éste, inficionándolo de nulidad (véase en tal sentido las Sentencias Nos. 916/2011, 833/2012 y 644/2011, 127/2013, 689/2013, 28/2014, 171/2014 y 286/2014, entre otras).

Por los fundamentos expuestos, el Tribunal,

FALLA:

Anulando los actos administrativos impugnados.

Sin sanción procesal específica.

A los efectos fiscales, fíjense los honorarios de los abogados, de la parte actora y terceristas, en la cantidad de \$30.000 (pesos uruguayos treinta mil), cada uno.

Oportunamente, devuélvanse los antecedentes administrativos agregados; y archívese.

Dr. Gómez Tedeschi (r.), Dr. Echeveste, Dr. Corujo, Dr. Ettlin, Dr. Cavalli.
Dr. Marquisio (Sec. Letrado).