

LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

I.- CONCEPTO. EL ESQUEMA FINANCIERO

El neologismo "titulización" ("securitization" en inglés) define un procedimiento por el cual determinados activos ilíquidos - reales o financieros - son transformados en activos financieros líquidos para su negociación primaria y secundaria en el mercado de capitales.

El procedimiento consiste en agrupar determinados **activos reales** (inmuebles, recursos forestales, ganado, participaciones en proyectos de inversión, etc.) o **activos financieros** (derechos de cobro en general, es decir (a) derechos creditorios: títulos valores, hipotecas, prendas, facturas comerciales, cupones de tarjetas de crédito, cheques de pago diferido; alquileres, etc.; y (b) derechos de cobro que no consisten en créditos: peaje de autopistas, entradas a espectáculos públicos, ventas al contado, etc.) según ciertas condiciones de homogeneidad, formando un "paquete" sobre el cual se adquieren fondos del mercado por parte del titular de esos activos mediante la emisión de valores mobiliarios que dan un derecho de participación sobre esos activos.

Desde el punto de vista económico es una forma de acelerar el ciclo del flujo de distintos negocios, obteniéndose recursos líquidos a través del proceso arriba descrito.

Situándonos en el campo del financiamiento empresarial, la titulización representa una tercera vía para la obtención de recursos. A las dos vías tradicionales – aportes de capital a través de la emisión de acciones, o financiación a título de préstamo (donde se incluye a la emisión de obligaciones negociables) – se agrega la negociación de derechos de cobro (ingresos futuros por diversos conceptos) a través de la titulización. Esta tercera vía implica lo que se denomina un financiamiento *fuera de balance*, puesto que al ser los activos titulizados la única fuente de pago de los títulos emitidos, la empresa *titulizante* no aumenta su pasivo, ya que en rigor no hay deuda: la contraprestación del ingreso de fondos está dada por la transferencia de los activos titulizados al vehículo elegido.

Un punto central en el tema de la titulización es la afectación de los activos que respaldan el pago de los valores colocados en el mercado, separándolos tanto del patrimonio de la empresa que los genera como de la entidad que lleva a cabo la titulización. Además, la transferencia de los activos debe ser inatacable en caso de falencia del originante de los mismos. La importancia de esto radica en que si los activos a titular no constituyen un patrimonio autónomo, al riesgo propio de tales activos se sumaría el de confundibilidad patrimonial, doble riesgo que los inversores no estarán en condiciones de absorber salvo a un elevado costo que abortará la transacción. Por ello es necesario que la ley contemple un *vehículo* para la titulización, entendiéndose por tal un instrumento legal que permita crear un patrimonio de afectación, constituido básicamente por los activos a titular.

Tales vehículos son los fondos comunes de inversión (regidos por la Ley 24.083) y los fideicomisos financieros (Ley 24.441), que determinan las siguientes posibilidades:

- a) Respecto de activos reales:

- Los fondos comunes de inversión cerrados, en los que el patrimonio común está invertido en todo o en parte sustancial en los activos a titularizar (por ej., fondos inmobiliarios). Los inversores, al adquirir las cuotas partes en el mercado, adquieren un derecho de copropiedad sobre los activos del fondo, teniendo derecho a percibir las rentas derivadas de su explotación, a más de participar en el aumento del valor de dichos activos (ganancia de capital); o

- La constitución de fideicomisos financieros, con igual objeto de inversión que los fondos comunes cerrados, a cuyo respecto se emiten certificados de participación (o, eventualmente, títulos de deuda fiduciaria por una parte de la inversión).

b) Respecto de derechos de cobro:

- La constitución de fideicomisos financieros y la emisión de certificados de participación, a través de los cuales los inversores adquieren virtualmente un *derecho de copropiedad* sobre los derechos titulizados (que constituyen el fideicomiso), asumiendo todos sus riesgos y beneficios.

- La constitución de fideicomisos financieros y la emisión de títulos de deuda fiduciaria, que dan derecho a la amortización del capital invertido y al cobro de una renta determinada, que no guarda necesariamente relación con la rentabilidad que arrojan los activos titulizados (o *fideicomitidos*); o

- La constitución de un fondo común cerrado, en el que el patrimonio común está invertido en derechos de cobro de determinadas características.

Los riesgos inherentes a la titularización de derechos de cobro son los siguientes:

1) Riesgo por evicción: La eventual existencia de vicios que determinen la inexistencia, nulidad o ineficacia de los derechos, o de su negocio causal. Conforme a las normas del Código Civil, en toda cesión de derechos el cedente siempre es responsable por la existencia y legitimidad de los mismos, salvo cláusula en contrario.

2) Riesgo de mora: A los efectos de la titularización, los créditos que integran el conjunto son evaluados en cuanto a su calidad, y por medio de cálculos empíricos se establece cuál es el porcentaje de mora previsible. Si se emiten certificados de participación o títulos de deuda fiduciaria respecto de un fideicomiso, o cuotas partes tratándose de un fondo común de crédito, los inversores corren con el riesgo de que el nivel de morosidad previsto sea mayor, y por lo tanto la rentabilidad esperada o prometida disminuya. Por el contrario, los inversores en certificados de participación sin límite a su rentabilidad se beneficiarían de una morosidad menor.

3) Riesgo en la ejecución: Otro riesgo que ha de tenerse muy en cuenta en un proceso de titularización es la demora en la ejecución de los créditos impagos. Un excesivo lapso en el trámite de cobro atenta fuertemente en todo el esquema financiero del negocio. También este riesgo puede afectar a los titulares de certificados de participación o a los cuotas partistas de un fondo de crédito, pero no a los titulares de obligaciones negociables.

4) Riesgo performance: Se da sobre todo cuando se trata de la titulización de derechos de cobro que no son créditos. En ese caso, generalmente hay una cesión al vehículo (fondo o fideicomiso) de derechos futuros. Resulta evidente allí el riesgo de no generación de dichos derechos de cobro, sea por culpa o dolo del originante, sea por circunstancias exógenas (menor demanda de los servicios o productos ofrecidos por el originante; baja de tarifas por competencia, etc.).

5) Riesgo de cancelación anticipada: La cancelación anticipada de los créditos titulizados también afecta el esquema financiero del negocio, puesto que no siempre el titulizante podrá recolocar los fondos obtenidos a una tasa de rendimiento igual a la que daba el crédito cancelado. Al igual que en los dos casos anteriores, también este riesgo afecta a los titulares de certificados y cuotapartistas, pero no a los obligacionistas.

6) Riesgo del agente de cobro (servicer): Normalmente, la gestión de cobro de los derechos titulizados está en manos de un tercero, ajeno al fiduciario o a los órganos de los fondos. Es usual que la tarea sea conservada por los originantes o transmitentes de los derechos. Existe el riesgo de que el agente de cobro no pueda cumplir sus funciones, sea por dolo o culpa, por la acción de sus acreedores o problemas falenciales. En cualquiera de esos escenarios, se puede perder la recaudación de un período determinado, o haber demoras en su recuperación.

En definitiva, el hecho de que para un proceso de titulización determinado se elija alguna de los dos vehículos disponibles (fondos comunes de inversión o fideicomisos financieros) depende de múltiples factores, como ser el tipo de activos, el riesgo involucrado, el mercado en el que se efectuará la colocación, el perfil de los posibles inversores y – sobre todo - el tratamiento impositivo.

II.- EL PROBLEMA DE LA AFECTACIÓN ESPECIAL DE LOS DERECHOS DE COBRO. EL FIDEICOMISO

Como se ha señalado al comienzo, el proceso de titulización exige, para dar a los inversores un marco de seguridad adecuado, y además para que el vehículo (fideicomiso financiero o fondo cerrado de inversión) sea competitivo frente a otras alternativas de inversión, que los activos sean separados del patrimonio del originante.

A tal efecto, la Ley N° 24.441 introdujo en nuestro derecho la propiedad fiduciaria, o fideicomiso.

La propiedad o dominio fiduciario (el "trust" del derecho anglosajón) es un supuesto de dominio imperfecto, en el que el fiduciario adquiere un bien en interés y beneficio de un tercero, ostentando sólo una propiedad formal (en cuanto la "real" la ostenta el tercero beneficiario). Mediando esa estipulación, el bien no ingresa al patrimonio del fiduciario, y por lo tanto es inmune a la acción de los acreedores de éste.

Conforme a la Ley 24.441, habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite uno o más bienes en propiedad fiduciaria a otra parte (fiduciario), quién se obliga a ejercerla en beneficio de quién se designe en el acto respectivo (beneficiario).

El efecto esencial del fideicomiso es la constitución de un patrimonio de afectación con los bienes fideicomitados, que no integran el patrimonio del fiduciario. En consecuencia, los acreedores de éste no tienen acción contra esos bienes, ni tampoco la tienen los acreedores del fiduciante salvo la acción de fraude (pues éste transfirió los bienes, restándolos de su patrimonio). En cuanto a los acreedores del beneficiario, éstos podrán subrogarse en los derechos del mismo.

El fideicomiso o negocio fiduciario se compone de dos relaciones jurídicas: una de contenido *real*, que comprende la transmisión del bien o derechos del fiduciante al fiduciario y otra *personal* que comprende la obligación que contrae el Fiduciario de cumplir el "encargo" que constituye la "finalidad" del fideicomiso. Precisamente en esa relación "personal" u "obligatoria" radica el núcleo de deberes que constituyen la actuación del fiduciario.

El fideicomiso se constituye por contrato o por testamento.

El contrato de fideicomiso es consensual, e independiente del acto por el cual se transfiere la propiedad fiduciaria de los bienes de que se trate. Mientras que aquél puede formalizarse por instrumento público o privado, el acto de transferencia fiduciaria deberá cumplir los requisitos de forma según la naturaleza del bien, incluyendo los de registro y publicidad.

EL FIDUCIARIO

Los derechos y obligaciones del Fiduciario deben ser establecidos en el respectivo contrato, según la regla del Art. 4, inc. e) de la ley 24.441, estando previstos en la Sección Quinta del Contrato Marco y aquellas que pudieran preverse en los futuros Suplementos. Muchos de esos derechos y obligaciones son de naturaleza contractual, y en consecuencia, la "responsabilidad contractual" del Fiduciario será aquella que surge del Contrato Marco y Suplemento respectivo y no se diferencia de otro tipo de responsabilidad contractual de otro tipo de contrato. Sin perjuicio de ello, existe un núcleo básico de derechos y obligaciones que son de naturaleza legal, y que delimitan la esfera primaria de responsabilidad del Fiduciario.

Pasamos a reseñar brevemente cuales son esos **derechos**:

a) Reembolso de los gastos y una retribución: La Ley 24.441 le reconoce esos derechos en el Art. 8.

b) Disponer de los bienes fideicomitados: La Ley 24.441 le reconoce este derecho, siempre que ello esté de acuerdo con los fines del fideicomiso, aún sin requerirse el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, salvo estipulación en contrario (Art. 17). Será el propio contrato el que deberá establecer la forma y modalidad de dichas disposiciones, y cual es el grado de discrecionalidad del Fiduciario.

c) Gravar los bienes fideicomitados: Al igual que en el caso anterior, el Fiduciario tiene facultades para ello de acuerdo con los fines del fideicomiso, en tanto no le esté prohibido o limitado en el contrato de fideicomiso.

d) Ejercer todas las acciones que correspondan en defensa de los bienes fideicomitados: El Fiduciario es el "propietario fiduciario" y administrador del fideicomiso, de

modo que debe estar dotado del derecho de poder ejercer todas las acciones que requieran la defensa de los bienes fideicomitidos. Este es el derecho que le reconoce el Art. 18 de la ley 24.441.

Las obligaciones principales del Fiduciario:

El fideicomiso o negocio fiduciario se compone de dos relaciones jurídicas: una de contenido "real", que comprende la transmisión del bien o derechos del fiduciante al Fiduciario y otra "personal" que comprende la obligación que contrae el Fiduciario de cumplir el "encargo" que constituye la "finalidad" del fideicomiso. Precisamente en esa relación "personal" u "obligatoria" radica el núcleo de deberes que constituyen la actuación del Fiduciario.

Las obligaciones del Fiduciario deben ser cumplidas con la prudencia y diligencia "del buen hombre de negocios", según lo establece la Ley 24.441 (Art. 6), que aplica en este caso el mismo "estándar" que en materia societaria (Art. 59 de la Ley de Sociedades Comerciales).

Las principales obligaciones son:

a) Ejecutar los actos tendientes a cumplir los fines del Fideicomiso: Esta es su obligación básica. El Fiduciario debe extremar su diligencia, especialmente cuando se trate de una "empresa profesional".

b) Rendir cuentas periódicamente de la ejecución del fideicomiso: De esta obligación el Fiduciario no podrá ser liberado ni siquiera por disposición del fideicomitente, la que podrá ser solicitada por el beneficiario (Art. 6). Obligación que deberá ser cumplida de acuerdo a lo establecido en el acto constitutivo pero en plazos no mayores de un año (Art. 7, último párrafo). La rendición de cuentas se debe hacer, en principio, al "beneficiario". Pero el acto constitutivo podría prever la obligación de rendir cuentas también ante el fiduciante, o incluso a terceras personas.

c) Actuar con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios: La Ley 24.441, en el Art. 6, recurre al estándar del "buen hombre de negocios" para calificar la prudencia y diligencia que el Fiduciario deberá poner en el cumplimiento de sus obligaciones.

d) Mantener separados los bienes fideicomitidos de los suyos propios y de los de otros fideicomisos: El Fiduciario está obligado, en todo momento, a mantener separados los bienes fideicomitidos de los propios y también de los correspondientes a otros fideicomisos. Para ello deberá llevar una "contabilidad separada" para cada fideicomiso en que intervenga. Exigencia particularmente importante en el caso de los Fiduciarios profesionales (Dto. 780, Art. 1).

e) Defender el patrimonio fideicomitado: Pudiendo ejercer todas las acciones que correspondan, tanto contra terceros como contra el beneficiario (Art. 18, primer párrafo, Ley 24.441). Como se mencionó antes, esta obligación es la contracara del derecho a ejercer todas las acciones que estén legalmente disponibles.

f) Asegurar los bienes fideicomitidos: En cuanto sean asegurables (Art. 14, in fine, Ley 24.441).

g) Transferir los bienes al fideicomisario o a sus sucesores: Al término del fideicomiso (Art. 26, ley 24.441). El Art. 26 de la ley 24.441 alude a esta obligación del Fiduciario, que hace a la esencia del fideicomiso. Cumplida la finalidad del fideicomiso los bienes fideicomitidos, o sus remanentes, deben ser entregados al fideicomisario, al beneficiario o al fiduciante, según la definición que consagra el Art. 1 de la Ley. El art. 26 alude, en cambio, únicamente al fideicomisario, o sus sucesores, como destinatario final de esos bienes. Según nuestra Ley, fideicomisario es el destinatario final de los bienes fideicomitidos, con independencia de que tal calidad la pueda ejercer un tercero o bien el beneficiario o el fiduciante.

h) Otorgar los instrumentos y contribuir a las inscripciones registrales pertinentes: El Fiduciario debe, además, por imperio legal, otorgar los instrumentos necesarios para dicha transferencia de los bienes fideicomitidos y contribuir a las inscripciones registrales que correspondan en cada caso.

i) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información: Nuestra ley no consagra explícitamente esta obligación pero ella surge de la naturaleza profesional en el caso de que actúen como Fiduciarios los bancos y entidades financieras o sociedades especialmente autorizadas por la Comisión de Valores.

Prohibiciones Legales al Fiduciario

La prohibición básica es que el Fiduciario pueda resultar "beneficiario" o "fideicomisario", es decir la persona a la que se le destinen los bienes fideicomitidos. Ello como consecuencia de la prohibición de que él pueda adquirir los bienes objeto del fideicomiso.

Esta prohibición no puede ser dispensada en el acto constitutivo del fideicomiso. Sin embargo, la Comisión Nacional de Valores ha aceptado, al aprobar algunos contratos de fideicomiso financiero, que la prohibición impuesta por la ley al fiduciario de adquirir los bienes fideicomitidos admite al menos dos excepciones, que no alteran el espíritu de la prohibición general.

Una es el caso de sobreafectación de bienes para mejor garantizar el pago de los servicios de los títulos: los créditos, en la proporción sobreafectada, deben entenderse cedidos al fideicomiso bajo la condición de ser aplicados al pago de los servicios de los títulos en caso que el monto efectivamente cedido (es decir, la proporción del monto de los créditos por los cuales el cedente recibió una efectiva contraprestación) fuera insuficiente para pagar esos servicios según el flujo de pagos estimado, de manera que si la condición no se dio, o sólo se cumplió en parte, la cesión queda sin efecto. La prohibición legal pretende evitar una transacción en la que el fiduciario puede actuar bajo conflicto de intereses, pero éste no es el caso en este supuesto, toda vez que al haber sido cedidos los créditos sobreafectados en forma gratuita, la eventual retrocesión tampoco será onerosa, y por lo tanto no hay posibilidad de situación conflictiva alguna.

El otro supuesto se da en el caso de sustitución de créditos en mora: la sustitución implica *per se* la retrocesión (es decir, la readquisición) de los créditos afectados, que lo será al mismo banco fiduciario si éste hubiera sido el originante o cedente original. Nótese incluso que la sustitución está prevista en el Decreto 780/95.

También está prohibido que el contrato dispense al Fiduciario de su obligación de rendir cuentas, que constituye su deber natural como administrador de bienes de terceros.

Además, se prohíbe (art. 7) la dispensa de la responsabilidad del Fiduciario por actos suyos o de sus dependientes ejecutados con culpa o dolo.

En consecuencia, resultan obligaciones no dispensables al Fiduciario: (i) La obligación de rendir cuentas (art. 7); (ii) La obligación de no adquirir los bienes fideicomitidos, con las salvedades expuestas; (iii) La obligación de responder por su culpa o dolo: La ley 24.441 prohíbe en su art. 7 que el contrato pueda dispensar la culpa o dolo en que pudiera incurrir el Fiduciario o sus dependientes.

Cesación del Fiduciario

Nuestra ley 24.441 contempla en el art. 9 las causas de cesación del Fiduciario. Enuncia las siguientes:

- a) Por remoción judicial;
- b) Por muerte o incapacidad judicialmente declarada, si el Fiduciario fuera una persona física;
- c) Por disolución si el Fiduciario fuera una persona jurídica;
- d) Por quiebra o liquidación; y
- e) Por renuncia, si el contrato lo hubiera previsto;

Se entienden aplicables a la administración fiduciaria las reglas del mandato contenidas en el Código Civil, en cuanto no sean contrarias a lo dispuesto en la ley específica.

Cualquier persona, física o jurídica puede actuar como fiduciario. Sin embargo, para hacer oferta pública de tales servicios, deberá ser una entidad financiera o una sociedad inscripta en un registro que lleva la Comisión Nacional de Valores ("CNV") ("Registro de Fiduciarios Ordinarios", según las Normas de la CNV).

Para inscribirse en el Registro de Fiduciarios Ordinarios, se exige que la sociedad sea anónima, que su objeto social contemple la actividad como fiduciario, que tenga una organización adecuada y que acredite un patrimonio neto mínimo de \$ 100.000.

A su vez, en los fideicomisos financieros sólo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras y las sociedades habilitadas por la CNV para tal función ("Registro de Fiduciarios Financieros", según las Normas de la CNV). Los requisitos son los mismos que

para los fiduciarios ordinarios, excepto que el patrimonio neto mínimo es de un millón de pesos.

La ley permite integrar un fideicomiso con cualquier tipo de bienes.

La ley contempla dos tipos de fideicomiso: el fideicomiso común u ordinario y el fideicomiso financiero. A su vez, cualquiera de ellos pueden clasificarse en fideicomiso de administración y en fideicomiso de garantía.

El fideicomiso común se define a partir del financiero. El fideicomiso financiero es aquel en el cual la posición contractual de beneficiario está incorporada en un título valor o valor mobiliario: en principio no importa la calidad personal del beneficiario. En otras palabras, los derechos de los beneficiarios son los derechos de los títulos emitidos en vinculación con el fideicomiso financiero. La transmisión del título importa transferir la calidad de beneficiario.

En el fideicomiso de administración el objeto del negocio es administrar los bienes fideicomitidos.

El fideicomiso de garantía es un negocio accesorio de otro contrato que origina el crédito garantizado con la fiducia. El objeto de esta clase de fideicomiso es respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el deudor.

En el fideicomiso financiero, como ya se ha expuesto, la posición contractual de beneficiario está incorporada en un título valor, susceptible de oferta pública.

La Ley 24.441 prevé la emisión de dos tipos de títulos fiduciarios:

- a) Los certificados de participación, que pueden ser emitidos por el fiduciario, y
- b) Los títulos representativos de deuda, comunmente denominados *títulos de deuda fiduciaria*, que pueden ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o un tercero.

El certificado de participación tiene las características de una *equity*: da derecho a participar en los frutos y en la realización del patrimonio fideicomitado.

El título de deuda fiduciaria es una deuda imputada al fideicomiso: el patrimonio fideicomitado es la única fuente de pago de los servicios de amortización e intereses.

III.- LA LEY 24.441 Y LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS

La Ley 24.441 contempla dos sistemas para la transferencia de créditos a efectos de su titulación de créditos: las letras hipotecarias y un régimen especial de cesión de créditos.

Letras hipotecarias

Si se optara por esta vía, todo deudor de un crédito hipotecario en primer grado, al suscribir el contrato de hipoteca, emitiría letras hipotecarias, representativas del flujo de capital e intereses de dicho crédito. La emisión de las letras produce novación; es decir que de ahí en más los derechos de las partes se juzgarán por el tenor literal de las letras, cuya transmisión será condición necesaria para la transferencia del crédito que representan.

Esas letras podrían ser adquiridas por fondos comunes de crédito, o constituir un fideicomiso respecto del cual se emitan certificados de participación u obligaciones negociables.

Las letras pueden ser cartulares - siempre nominativas - o escriturales.

Este sistema muestra varios flancos débiles, a saber:

Cesión de créditos

La otra vía para la titulización prevista en la ley 24.441 consiste en el conocido régimen de cesión de créditos del Código Civil, pero sin el requisito de notificación al deudor cedido.

Mientras que el sistema de las letras sólo sirve para la titulización de hipotecas, el de cesión sirve para cualquier crédito, sea hipotecario, prendario o quirografario.

Los créditos así cedidos deberán tener como destino:

- La garantía de valores con oferta pública
- Constituir un fideicomiso respecto del cual se emitan certificados de participación o valores representativos de deuda
- Constituir el patrimonio de un fondo común de inversión

IV.- LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN COMO VEHÍCULO DE LA TITULIZACIÓN

La más importante de las modificaciones que la ley 24.441 ha introducido a la Ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión es que los fondos cerrados podrán invertir en todo tipo de activo, sea real o financiero.

Esto implica que junto a los fondos de inversión mobiliaria tradicionales, pueden existir fondos inmobiliarios, de crédito y en otros activos (por ej., ganaderos, agrícolas, forestales, de participaciones en el capital de sociedades cerradas, etc.), representados en cuotas partes cotizables en Bolsa.

El fondo común cerrado de inversión. Este constituye un patrimonio de afectación conformado sobre la base de una copropiedad, que corresponde a los titulares de las

cuotapartes emitidas con relación al fondo. La administración corresponde a la sociedad gerente, y la custodia de los bienes al depositario.

La sociedad gerente debe ser una sociedad anónima constituida con ese exclusivo objeto, con oficinas separadas de cualquier otra actividad, y con un patrimonio neto mínimo de \$ 50.000 que debe incrementarse en un 25% por cada fondo adicional que se administre.

El depositario puede ser una entidad financiera o una sociedad anónima constituida con ese exclusivo objeto, con un patrimonio neto mínimo de \$ 100.000 por cada fondo.

Las cuotapartes de este tipo de fondo en principio no son rescatables a voluntad del titular, y son autorizadas a cotización bursátil.

Considerando que el tratamiento fiscal de los fondos cerrados de inversión es similar al de los fideicomisos financieros, los primeros muestran la desventaja de un mayor costo operativo, en tanto necesitan para su desenvolvimiento de dos entidades (gerente y depositario), mientras que en el fideicomiso la gestión corresponde exclusivamente al fiduciario, que por otra parte no requiere de objeto exclusivo para cumplir esa función (a pesar de que su patrimonio neto mínimo es de \$ 1 millón).

V.- RÉGIMEN DE EJECUCIÓN ESPECIAL DE HIPOTECAS

A fin de disminuir el riesgo ligado a la demora en la ejecución de las hipotecas, los artículos 52 a 67 de la Ley 24.441 contemplan un régimen especial de ejecución hipotecaria, que muestra algunas semejanzas con el régimen de ejecución de prendas con registro.

Las notas principales de ese régimen especial son las siguientes:

- Prevé una participación más restringida del juez
- Diminuye el número de excepciones que el deudor puede oponer
- Agiliza el procedimiento de desocupación del bien ejecutado
- Admite la subasta directa por el acreedor