



UNIVERSIDAD DE BELGRANO
Facultad de Derecho y Ciencias Sociales
Especialización en Derecho de la Empresa

“La concursabilidad del fideicomiso financiero en el derecho argentino”

Autor: Martín Rafael De Rosa

ID: 000-20-1383

Carrera: Especialización en Derecho de la Empresa (1506)

Tipo de trabajo: Tesina de Especialización

Año: 2026

Área temática: Derecho empresario, derecho concursal, fideicomiso financiero, mercado de capitales.

Director/a de la carrera: Martín Calleja

Buenos Aires, 27 de agosto de 2026

Resumen

El presente trabajo se propone determinar si el fideicomiso financiero puede ser considerado un sujeto susceptible de concurso preventivo y/o quiebra conforme al derecho argentino. Para ello, se examina su naturaleza jurídica, la autonomía del patrimonio fideicomitado, la ausencia de personalidad jurídica, el ámbito subjetivo de aplicación de la Ley N.º 24.522 y el régimen especial previsto por el Código Civil y Comercial de la Nación ante la insuficiencia de los bienes fideicomitados.

Asimismo, se desarrollan las principales posiciones doctrinarias y los precedentes jurisprudenciales relevantes, con especial atención a las particularidades de los fideicomisos financieros con oferta pública y a la regulación dictada por la Comisión Nacional de Valores.

La hipótesis central sostiene que el fideicomiso financiero no puede ser considerado sujeto concursable en sentido estricto, debido a que carece de personalidad jurídica, no se encuentra incluido entre los sujetos enumerados por el artículo 2 de la Ley N.º 24.522 y se encuentra sometido a un régimen especial frente a la insuficiencia del patrimonio fideicomitado.

Tabla de contenido

I. Introducción	5
II. Regulación en la Argentina del fideicomiso financiero.....	7
II.1. Origen del fideicomiso financiero y antecedentes históricos	7
II.2. El Fideicomiso y el Fideicomiso Financiero en la legislación argentina	9
II.2.a. La Ley N.º 24.441	9
II.2.b. Ley N.º 26.994	11
II.2.c. La normativa específica de la Comisión Nacional de Valores.....	13
III. Sujetos concursables según la Ley 24.522. ¿Es el fideicomiso financiero un sujeto habilitado?	17
IV. Posiciones doctrinarias sobre la aplicabilidad de la Ley 24.522 al fideicomiso y al fideicomiso financiero.	18
IV.1. Posición doctrinaria contraria a la concursabilidad del fideicomiso	19
IV.2. Posición doctrinaria favorable a la concursabilidad del fideicomiso	30
V.- Conclusión	36
BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES	41
Doctrina	41
Normativa	41
Jurisprudencia	42
Documentación de la Comisión Nacional de Valores y otras fuentes primarias	43

Abreviaturas

CCyCN: Código Civil y Comercial de la Nación

LCQ: Ley de Concursos y Quiebras

CNV: Comisión Nacional de Valores

Normas de la CNV y Normas CNV (indistintamente): Normas (N.T. 2013 y mod.)

LMC: Ley de Mercado de Capitales

FF: Fideicomiso financiero

TFI: Trabajo Final Integrador

I. Introducción

El fideicomiso financiero constituye un instrumento relevante del mercado de capitales argentino y del financiamiento empresario. Particularmente en el derecho argentino moderno, la regulación específica del fideicomiso fue incorporada por la Ley N.º 24.441. Si bien esa incorporación legislativa se produjo en el marco de una norma estrechamente vinculada al financiamiento de la vivienda y la construcción, su versatilidad funcional (especialmente la del fideicomiso financiero) ha permitido su aplicación a fines comerciales más amplios y ambiciosos, incluyendo la inversión, el fondeo corporativo y la administración de patrimonios separados. En este sentido, puede observarse, por ejemplo, su utilización por parte de cadenas de consumo masivo (como Carsa S.A. y Garbarino S.A.I.C. e I.) y empresas dedicadas al retail (como Cencosud S.A.). Específicamente, puedo citar las series de fideicomisos financieros Secubono del Programa Global de Valores Fiduciarios Secuval (que tienen como fiduciante a CARSA S.A. y otros¹) o las series de F.F. Garbarino bajo el Programa Global de Valores Fiduciarios Garbarino (que tenían como fiduciante a Garbarino S.A.I.C. e I., Compumundo S.A. y otros²).

Sin embargo, la naturaleza jurídica de este instituto plantea interrogantes relevantes cuando el patrimonio fideicomitado resulta insuficiente para atender a las obligaciones asumidas en el marco de la estructura fiduciaria. En particular, surge la cuestión de determinar si el fideicomiso, especialmente el fideicomiso financiero, puede ser sometido al régimen concursal general, mediante concurso preventivo y/o quiebra, o si, por el contrario, la crisis del patrimonio fideicomitado debe resolverse exclusivamente a través de las soluciones especiales previstas por el ordenamiento jurídico aplicable.

El problema no es meramente teórico. Por lo tanto, esto implica que la respuesta que se adopte tiene consecuencias prácticas relevantes para fiduciarios, fiduciantes, beneficiarios, tenedores de valores fiduciarios, acreedores, inversores y demás sujetos vinculados a la operación. Admitir la concursabilidad y/o quiebra del fideicomiso implicaría proyectar sobre este instituto categorías propias del derecho concursal, tradicionalmente pensadas para sujetos de derecho titulares de un patrimonio. Negarla, en cambio, exige examinar cuál es la respuesta jurídica prevista frente a la insuficiencia del patrimonio fideicomitado y si la existencia de ese régimen especial constituye un obstáculo para la aplicación de los procedimientos falenciales.

¹ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Secuval”, Prospecto de Programa, 3 de abril de 2017, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/06DD32D6-B022-4B51-8AC6-9A10464D2B0B>

² COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Garbarino”, Prospecto de Programa, 16 de febrero de 2016, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/18D973F7-FB24-4579-B2EB-91019971CDB0>

La cuestión se vuelve especialmente compleja porque el fideicomiso, y por extensión el fideicomiso financiero, se estructura sobre la base de un patrimonio separado, afectado a una finalidad determinada, pero carente de personalidad jurídica propia. En consecuencia, resulta necesario distinguir entre el fiduciario como sujeto de derecho, el fiduciante, los beneficiarios, los acreedores vinculados al patrimonio fideicomitado y el propio patrimonio separado.

El presente trabajo parte de la hipótesis de que el fideicomiso financiero no puede ser considerado sujeto susceptible de concurso preventivo o quiebra en sentido estricto, en tanto no constituye una persona jurídica ni un sujeto autónomo de derecho, sino una estructura contractual que da lugar a un patrimonio separado afectado al cumplimiento de una finalidad específica. En efecto, en concepto de quien escribe, este ha sido el norte del legislador con las sucesivas reformas del régimen y las soluciones dispuestas en la normativa aplicable. Sin perjuicio de ello, la exclusión del régimen concursal general no agota el análisis. Por el contrario, obliga a examinar las soluciones jurídicas previstas frente a la insuficiencia patrimonial, en cuanto su existencia y configuración resultan relevantes para determinar si el legislador admitió o descartó la aplicación del concurso preventivo y/o de la quiebra.

Desde esa perspectiva, el objetivo general del trabajo consiste en determinar si el fideicomiso financiero puede ser sometido a concurso preventivo o declarado en quiebra conforme al derecho argentino. Para ello, en primer lugar, se examinarán su naturaleza jurídica y su regulación vigente. En segundo lugar, se profundizará en el alcance del artículo 2 de la Ley N.º 24.522. En tercer lugar, se abordarán las soluciones previstas por el CCyCN, los contratos de fideicomiso y las Normas de la CNV frente a la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. Finalmente, se analizarán las principales posiciones doctrinarias y jurisprudenciales acerca de la aplicación del régimen concursal. En particular, se examinará si la remisión efectuada por el artículo 1687 del CCyCN a las normas concursales, en cuanto resulten pertinentes, permite considerar al fideicomiso financiero un sujeto concursable o si cumple una función meramente instrumental dentro de un procedimiento especial de liquidación.

Cabe destacar que el trabajo adopta un enfoque jurídico-dogmático, basado en el análisis sistemático de la Ley N.º 24.522, el Código Civil y Comercial de la Nación y la normativa dictada por la Comisión Nacional de Valores. Este análisis se complementa con doctrina especializada, jurisprudencia relevante y documentación pública de la CNV correspondiente a fideicomisos financieros con oferta pública. Asimismo, se consideran algunos casos conocidos directamente por quien escribe durante su desempeño profesional en la Gerencia de Fideicomisos Financieros de la CNV³, cuando cuentan con documentación pública que permite verificar los antecedentes relevantes.

³ Cabe destacar que me desempeñé como profesional abogado en la Gerencia de Fideicomisos Financieros de la Comisión Nacional de Valores, desde enero del año 2018 a julio del año 2025.

Es importante aclarar que no se pretende realizar un estudio económico-financiero del instrumento ni analizar todos los supuestos posibles de incumplimiento dentro de una estructura fiduciaria, sino circunscribir el examen al problema jurídico de la concursabilidad o no del fideicomiso financiero.

II. Regulación en la Argentina del fideicomiso financiero

Debido a la complejidad de la cuestión y para mayor comprensión, considero conveniente realizar un análisis que sea de lo general a lo particular, lo que implica un breve repaso del concepto de fideicomiso y de sus antecedentes históricos.

II.1. Origen del fideicomiso financiero y antecedentes históricos

Los orígenes de los primeros institutos que serán el germen del cual brote el fideicomiso aparecen por primera vez en la antigua Roma, con el inicio del período central de la historia del derecho romano (aproximadamente del año 450 a.C. al 230 d.C). En ese momento histórico, en el derecho romano existían dos tipos de negocios de confianza. Por un lado, el *Fideicommissum* y, por el otro, la *Fiducia*. Para la definición de ambos institutos, considero oportuno citar a la Dra. Bello Knoll, la cual indica que el **Fideicommissum** “...era el acto por el cual una persona (disponente) encarga a otra (fiduciario) la transmisión de toda su herencia, de una cuota parte de ella o de un bien determinado de la misma a una tercera persona (fideicomisario)...”. Por otro lado, la autora señala que la **Fiducia** “era un pacto entre vivos “por el cual la persona que transmitía a otra por *mancipatio* la propiedad de una cosa agregaba al acto un convenio por el cual el *mancipiolaccipiens* se comprometía a devolverlo a transmitir al *mancipio dans* o a emplearla en cierto destino cuando se produjera determinada circunstancia prevista por las partes”. “Cuando el *accipiens* o fiduciario tenía el encargo de devolver la cosa al fiduciante, éste reunía también la condición de fideicomisario” (ROSENFELD, L. Carlos, “Antecedentes históricos del Fideicomiso”, *Revista Jurídica La Ley*, Buenos Aires, Argentina, Tomo 1998-E, pág. 1197)...”⁴. De lo expuesto, se entiende que, en la fiducia romana, el dueño de la cosa entregaba “en confianza” un bien con un fin de garantía o protección a otro sujeto distinto. Dada su similitud, este es el antecedente más antiguo y directo al actual fideicomiso.

Seguidamente en esta evolución, debo mencionar el crecimiento que este instituto tuvo en la tradición jurídica anglosajona. Como bien señala el Dr. Villegas⁵, el gran antecedente es el instituto denominado “*Trust*” y su antecesor el “*use*”. Esta evolución del instituto se basa en el concepto de propiedad desdoblada, que no tiene paralelo en el derecho continental, y que se basa en la dualidad del derecho anglosajón, que distingue históricamente entre Common Law y

⁴ BELLO KNOLL, Susy Inés, “El fideicomiso”, en CASSAGNE, Juan Carlos (dir.), *Tratado general de los contratos públicos*, t. III, Buenos Aires, La Ley-Fondo Editorial de Derecho y Economía, 2013, pp. 835-880

⁵ VILLEGAS, Carlos Gilberto, “Capítulo X. El contrato de fideicomiso”, en *Contratos mercantiles y bancarios*, 1.^a ed., Buenos Aires, Edición del Autor, 2005, pp. 533-604.

Equity. En este sentido, la propiedad formal entra en el marco del Common Law y la propiedad material en la Equity⁶

El instituto del “Use” nace como consecuencia de los Statutes of Mortmain en Inglaterra, ya que en dicha normativa se prohibía a las instituciones religiosas la adquisición de inmuebles. En efecto, este instituto permitía eludir las prohibiciones allí establecidas. Sintéticamente puede decirse que, en el “Use”, el constituyente (denominado feoffor to use) transfería la propiedad de un inmueble a favor de un tercero (denominado feoffee to use), para que cumpliera la voluntad del transferente y lo empleara en beneficio de una persona (denominada cestui que use).

Sin embargo, ante la posibilidad presentada por el “Use” es que la normativa procede a limitarlo progresivamente a lo largo de los años, lo cual implicó la creación de nuevas formas del mismo. Las más importantes, a los fines del presente trabajo, resultan ser aquellas por las cuales el “feoffee to use” tenía a su cargo determinadas obligaciones (como por ejemplo realizar ciertos actos a fin de conservar la cosa, percibir sus frutos, entre otras), que recibieron el nombre de “Trusts”. Que, con el objeto de regular el uso de estas formas, es que en el Reino Unido se sancionó el Trustee Act 1893 con el objeto de consolidar distintas disposiciones relativas a los trustees.

A los fines de explicar su funcionamiento, puede mencionarse que, mediante el trust, una persona (denominada settlor), transmite la propiedad de un bien a un tercero (denominada trustee), con el propósito de lograr por su intermedio un fin determinado en beneficio de un tercero (denominado beneficiary). En este sentido, el trustee tiene el control y la administración de la propiedad de la cosa, y entrega las ganancias que produce la misma al beneficiary.

Asimismo, debo resaltar la importancia de México. Esto es debido a que este país buscó adoptar el sistema anglosajón vigente, pero se encontró con el obstáculo de que, en el derecho continental, no se admitía la doble propiedad (legal y de equidad), propia del derecho anglosajón. Esto lo obligó a crear una nueva figura cuya transmisión dominial tuviera base en la confianza, pero el riesgo estuviera atenuado mediante obligaciones convencionales y legales a cargo del fiduciario. De allí que, en México, se definió al fideicomiso como un mandato irrevocable en virtud del cual se transmiten ciertos bienes a una persona (fiduciario) para que disponga de los mismos conforme las órdenes que le dé el transmitente (fiduciante), a beneficio de un tercero (fideicomisario).

Finalmente, me gustaría destacar las palabras del Dr. Borda, por cuanto indica que *“...El fideicomiso tuvo su origen en el derecho romano, pero se enriqueció y asumió distintas modalidades en el common law. Su nombre deriva de fiducia, que significa fe, confianza. En esencia, el contrato de fideicomiso es un convenio por el cual una persona transmite a otra la propiedad de ciertos bienes o activos, obligándose el que los recibe a administrarlos bien y fielmente por cierto tiempo, al cabo del cual debe entregarlos a la persona indicada en el contrato*

⁶ BELLO KNOLL, Susy Inés, “El fideicomiso”, en CASSAGNE, Juan Carlos (dir.), Tratado general de los contratos públicos, t. III, Buenos Aires, La Ley-Fondo Editorial de Derecho y Economía, 2013, pp. 835-880

que puede ser un tercero o el primer transmitente. El contrato de fideicomiso —además de ser la contribución más característica y valiosa proporcionada por el derecho angloamericano al derecho en general— encuentra fundamento y caracterización suficiente en ese deber de lealtad...⁷. En este sentido, la caracterización realizada por el Dr. Borda, compartida por la doctrina, resulta relevante, ya que permite advertir que el fideicomiso no se estructura únicamente como una transmisión patrimonial, sino como una relación jurídica atravesada por un deber de administración leal y finalista. Ello explica, en buena medida, la posterior evolución normativa de la figura en el derecho argentino, desde su reconocimiento limitado en el Código Civil de Vélez hasta su regulación específica por la Ley N.º 24.441 y, actualmente, por el Código Civil y Comercial de la Nación.

II.2. El Fideicomiso y el Fideicomiso Financiero en la legislación argentina

II.2.a. La Ley N.º 24.441

El 22 de diciembre de 1994 fue sancionada en Argentina la Ley N.º 24.441, conocida como Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción. La misma, se trató de una ley de contenido amplio que, junto con la regulación de figuras como las letras hipotecarias y el leasing, incorporó por primera vez la figura del fideicomiso en el ordenamiento jurídico nacional, a través de los artículos 1 a 26.

Uno de los aspectos centrales de dicha normativa fue el tratamiento otorgado al supuesto de insuficiencia del patrimonio fideicomitado. Esta situación se configura cuando los bienes y recursos que integran el patrimonio fiduciario (es decir, el conjunto de activos transferidos al fideicomiso y administrados por el fiduciario) y afectados al cumplimiento de la finalidad del fideicomiso, resultan insuficientes para hacer frente al cumplimiento de las obligaciones y deudas asumidas en el marco de la ejecución del fideicomiso.

El art. 16 de la Ley N.º 24.441⁸ abordó expresamente esta cuestión, al establecer que los bienes del fiduciario no respondían por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las cuales sólo podían ser satisfechas con los bienes fideicomitados. A su vez, esta norma disponía que la insuficiencia de dichos bienes no daba lugar a la declaración de quiebra del fideicomiso. En tal supuesto, y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario conforme

⁷ BORDA, Alejandro (dir.), Derecho Civil: Contratos, 3ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2019, libro digital, ISBN 978-987-03-3873-4., pág 724

⁸ La Ley 24.441 establecía en su artículo 16 que “...los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados. La insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas del artículo 24...”

a las previsiones contractuales, correspondía proceder a la liquidación del patrimonio fideicomitado, a cargo del fiduciario, quien debía enajenar los bienes que lo integraban y entregar el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previsto para la quiebra.

De la redacción de la norma surge una primera conclusión relevante con respecto al objeto del presente trabajo, esto es que la Ley N° 24.441 excluía expresamente la posibilidad de declarar la quiebra del fideicomiso ante la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. En este sentido, la normativa señalada, en lugar de remitir directamente al proceso falencial, establecía un mecanismo especial de liquidación del patrimonio fideicomitado.

A su vez, la segunda conclusión relevante que puede inferirse sobre la Ley N° 24.441 es que esta norma excluye, implícitamente, al concurso preventivo. Esto puede observarse en la decisión del legislador de disponer que procede la liquidación extrajudicial del patrimonio fideicomitado, a cargo del fiduciario, y conforme al orden de privilegios de la quiebra. Lo expuesto me permite concluir que esta previsión normativa visibiliza que el legislador ha optado por un mecanismo especial y diferenciado para la insolvencia del fideicomiso, que se aparta deliberadamente de los procedimientos concursales tradicionales, a pesar de remitir a ciertas reglas de los mismos. En este sentido, nada obstaba a que el legislador permitiera la aplicación de estos institutos, sin embargo, optó por la solución señalada frente a estos supuestos.

En este orden de ideas, los artículos 23 y 24 de la Ley N° 24.441 establecían una solución especial para el supuesto de insuficiencia del patrimonio fideicomitado de fideicomisos financieros. Por un lado, el artículo 23 de la Ley N.º 24.441⁹ disponía que, ante la falta de previsión contractual, el fiduciario debía convocar a una asamblea de tenedores de títulos de deuda, a fin de que esta resolviera las normas de administración y liquidación del patrimonio fideicomitado del fideicomiso financiero afectado. Por otro lado, el artículo 24 de dicho cuerpo normativo¹⁰ establecía cuáles podían ser las medidas a adoptar en ese marco. En este sentido,

⁹ La Ley N° 24.441, en su artículo 23 disponía que “...en el fideicomiso financiero del capítulo IV, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio...”

¹⁰ La Ley N° 24.441, en su artículo 24 disponía que “...las normas a que se refiere el artículo precedente podrán prever: a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro; b) Las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos, modos o condiciones iniciales; c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso; d) La forma de enajenación de los activos del patrimonio fideicomitado; e) La designación de aquel que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los activos que lo conforman; f) Cualquier otra materia que determine la asamblea relativa a la administración o liquidación del patrimonio separado. La asamblea se considerará válidamente constituida cuando estuviesen presentes tenedores de títulos que representen como mínimo dos terceras partes del capital emitido y en circulación; podrá actuarse por representación con carta poder certificada por escribano público, autoridad judicial o banco; no es necesaria legalización. Los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, a lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo en el caso de las

cabe destacar que, entre ellas, se encontraban la transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro, la modificación del contrato de emisión, la remisión parcial de deudas, la modificación de plazos, modos o condiciones iniciales, la continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso, la forma de enajenación de los activos, la designación de quien tendría a su cargo dicha enajenación y cualquier otra medida vinculada con la administración o liquidación del patrimonio separado.

Tal como surge de la redacción de los artículos señalados *ut-supra*, es que puedo afirmar que tampoco en el caso del fideicomiso financiero se contemplaba la posibilidad de que se decretara su quiebra o concurso preventivo. No obstante, a diferencia del fideicomiso ordinario, ante una situación de insuficiencia patrimonial y en ausencia de previsiones contractuales específicas, el fiduciario de un fideicomiso financiero debía convocar a una asamblea de tenedores de títulos de deuda¹¹. Este órgano tenía la facultad de decidir las medidas a adoptar frente a este supuesto como, por ejemplo, continuar con su administración o proceder a su enajenación y posterior liquidación.

A modo de conclusión sobre el régimen originario de la Ley 24.441, puedo afirmar que el mismo instituyó un sistema de liquidación específico para la insolvencia del fideicomiso. En efecto, esta norma excluía expresamente la declaración de quiebra del fideicomiso ante la insuficiencia patrimonial y establecía, en su lugar, un régimen especial de liquidación. La improcedencia del concurso preventivo no surgía de una prohibición textual equivalente, sino que puede sostenerse a partir de una interpretación sistemática del régimen especial y del ámbito subjetivo de aplicación de la Ley N.º 24.522. En este sentido, como ya he mencionado anteriormente, es un apartamiento que se infiere voluntario por parte del legislador, ya que teniendo la posibilidad de optar por la aplicación de los institutos falenciales, decidió la creación de un sistema específico para estos supuestos.

II.2.b. Ley N° 26.994

A partir de la entrada en vigencia de la Ley N° 26.994, mediante la cual se aprobó el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (en adelante “CCyCN”), la normativa que regula el instituto del fideicomiso pasó a quedar comprendida en los artículos 1666 a 1707 del CCyCN, que regulan el “Contrato de Fideicomiso” y el “Dominio Fiduciario” respectivamente, y en aquellos artículos de la Ley N° 24.441 que no han sido derogados.

Ahora bien, dada la modificación normativa, es importante entender cómo se ha abordado lo que hace a la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. En este sentido, el art. 1687 del CCyCN

materias indicadas en el inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes (2/3) de los títulos emitidos y en circulación. Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea la cual deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha fijada para la asamblea no efectuada; ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes. Los acuerdos deberán adoptarse con el voto favorable de títulos que representen a los menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación...”

¹¹ En el régimen actual, la denominación de esta asamblea fue reemplazada por la de “asamblea de beneficiarios”

establece que “...los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo son satisfechas con los bienes fideicomitidos. Tampoco responden por esas obligaciones el fiduciante, el beneficiario ni el fideicomisario, excepto compromiso expreso de éstos. Lo dispuesto en este artículo no impide la responsabilidad del fiduciario por aplicación de los principios generales, si así corresponde. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a esas obligaciones, no da lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procede su liquidación, la que está a cargo del juez competente, quien debe fijar el procedimiento sobre la base de las normas previstas para concursos y quiebras, en lo que sea pertinente”.

Como surge de lo dispuesto por el artículo transcrito en forma precedente, se advierten similitudes con lo dispuesto por el artículo 16 de la Ley N° 24.441. En efecto, una de las cuestiones más importantes es que, en ambos casos, se dispone que la insuficiencia del patrimonio fideicomitado no da lugar a la declaración de quiebra, con lo cual se reafirma la exclusión de la misma con respecto al fideicomiso. Asimismo, ambos artículos disponen que, ante la insuficiencia patrimonial y la ausencia de recursos adicionales del fiduciante o beneficiario, corresponde la liquidación del patrimonio fideicomitado. Por último, y no menos importante, puede observarse que en ambos artículos se establece que las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso sólo se satisfacen con los bienes fideicomitidos, no con el patrimonio personal del fiduciario y, a su vez, reconocen que, si existen previsiones contractuales, estas prevalecerán para determinar el curso de acción ante la insuficiencia patrimonial.

Sin embargo, debo observar que existen diferencias claras entre el artículo 16 de la Ley N° 24.441 y el art. 1687 del CCyCN. A los fines del presente trabajo es que solo analizaré las relativas a la liquidación del fideicomiso en el caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, por ser las relacionadas con el objeto de estudio. En efecto, una primera diferencia sustancial radica en la autoridad encargada de llevar adelante la liquidación del fideicomiso en este supuesto. Mientras que el artículo 16 de la Ley N° 24.441 atribuía dicha responsabilidad al fiduciario, el artículo 1687 del CCyCN asigna esta función al juez competente, quien debe establecer el procedimiento de liquidación, tomando como base las normas de concursos y quiebras “en lo que sea pertinente”. En segundo lugar, se observa una diferencia en relación con las normas aplicables a la liquidación. Mientras que el artículo 16 remitía de manera directa y expresa al “orden de privilegios previstos para la quiebra”, el artículo 1687 opta por una fórmula más abierta, al indicar que el juez fijará el procedimiento “sobre la base de las normas previstas para concursos y quiebras, en lo que sea pertinente”. Este último fragmento habilita un criterio de flexibilidad judicial, pero también plantea interrogantes sobre la aplicabilidad concreta de ciertas figuras del régimen concursal en un contexto que no constituye una quiebra en sentido técnico. Un último detalle a resaltar es que, nuevamente, el legislador omite referirse al concurso preventivo y su aplicabilidad a este supuesto.

Centrándome específicamente en el fideicomiso financiero, debo resaltar lo dispuesto por el artículo 1690 del CCyCN, en el cual se define al fideicomiso financiero y se lo sujeta a las reglas precedentes de los fideicomisos (entre ellas las relativas a la liquidación en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado), por lo cual podría entenderse que lo previsto por el artículo 1687 del CCyCN es aplicable al fideicomiso financiero. Asimismo, debe considerarse lo dispuesto en los artículos 1692 y 1695 del CCyCN. En este sentido, en el supuesto de que un fideicomiso financiero con oferta pública de sus valores, se encuentre en un supuesto de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado ha de aplicarse, en primer lugar, lo previsto contractualmente (conforme art. 1692 CCyCN). En ausencia de cláusulas estipuladas en el contrato de fideicomiso, es que esta cuestión deberá ser tratada en asamblea de beneficiarios convocada al efecto, con las correspondientes mayorías especiales y con las reglas de las asambleas extraordinarias de las sociedades anónimas (conforme art. 1695 CCyCN).

Atento a que la normativa en nada contradice lo inferido en el párrafo precedente, es que puede advertirse que tampoco en el caso del fideicomiso financiero se contempla la posibilidad de que se decretase su quiebra o concurso preventivo, sino que el legislador somete el supuesto a un tratamiento especial previsto por la normativa.

II.2.c. La normativa específica de la Comisión Nacional de Valores

La Comisión Nacional de Valores (CNV) reglamenta los fideicomisos financieros en el Capítulo IV del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.), aprobadas por la Resolución General N.º 622/2013. El texto de dicho capítulo fue sustituido integralmente por la Resolución General N.º 1084/2025 y posteriormente modificado. En lo que interesa al objeto del presente trabajo, la regulación vigente establece el contenido mínimo del contrato de fideicomiso, las reglas para la adopción colectiva de decisiones por parte de los beneficiarios y determinadas obligaciones de control e información relacionadas con los activos y los flujos de fondos del patrimonio fideicomitado.

En lo que respecta específicamente a la insuficiencia patrimonial del fideicomiso financiero, corresponde mencionar dos grupos de previsiones del cuerpo normativo citado que se vinculan estrechamente con esta situación.

En primer lugar, el punto 1 del artículo 22 del Capítulo IV del Título V de las Normas de la CNV establece que el contrato de fideicomiso debe contener los requisitos previstos en los artículos 1667 y 1692 del Código Civil y Comercial de la Nación. Este último dispone, específicamente para los fideicomisos financieros, que el contrato debe contemplar las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios, lo que incluye las previsiones aplicables en caso de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado. A su vez, el punto 11 del mismo artículo citado establece, como parte del contenido mínimo que debe contemplar el contrato de fideicomiso, la previsión del *“procedimiento para la liquidación del fideicomiso”*. Por ello, ambas previsiones revelan la importancia que el régimen atribuye a la regulación contractual ex ante de las consecuencias derivadas de la crisis o extinción del patrimonio fideicomitado. Sin embargo, la

exigencia general de prever contractualmente un procedimiento de liquidación no supone, por sí misma, el establecimiento de un régimen integral para el tratamiento de la insuficiencia patrimonial.

En segundo lugar, corresponde señalar lo normado por los arts. 43, 44 y 45 del Capítulo IV del Título V de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.). Por un lado, el artículo 43 establece, como regla general, que las decisiones de los beneficiarios deben adoptarse por asamblea. Por su parte, el art. 44 establece que las decisiones que modifiquen las condiciones esenciales de la emisión establecidas en el contrato de fideicomiso financiero no son válidas, sin el consentimiento unánime de los tenedores de los valores negociables fiduciarios emitidos y en circulación. Sin embargo, el art. 45 bajo el título “*Insuficiencia del patrimonio fideicomitado*” establece que “(...) *En caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, se considerarán válidas las decisiones que se tomen conforme las pautas establecidas en la última parte del artículo 1696 del CCyCN para el cómputo del quórum y las mayorías.*”. De este modo, puede observarse que la normativa de la CNV remite expresamente al artículo 1696 del CCyCN para los supuestos de insuficiencia del patrimonio fideicomitado para el cómputo del quórum y las mayorías en los supuestos de insuficiencia patrimonial. De acuerdo con esa norma, salvo disposición contractual en contrario, se requiere el voto favorable de las tres cuartas partes de los títulos representativos de deuda emitidos y en circulación, con exclusión de los títulos representativos de deuda subordinados. Finalmente, se advierte que la norma citada no alude a la intervención judicial contemplada en el artículo 1687 del mismo cuerpo legal.

En este orden de ideas, se advierte que el régimen tiene como objetivo una solución contractual y colectiva por parte de los beneficiarios. A mi juicio, esto no parecería constituir una omisión accidental por parte del regulador. Por el contrario, permite advertir la intención de la CNV de privilegiar, como respuesta inicial frente a la insuficiencia patrimonial, los mecanismos contractuales y la voluntad de los beneficiarios expresada por medio de la asamblea de beneficiarios. En mi opinión, esto no supondría excluir la aplicación del artículo 1687, sino reconocer que la intervención judicial prevista en dicha norma operaría de forma supletoria, en aquellos supuestos en los cuales las alternativas contractuales o las decisiones adoptadas por los beneficiarios no resulten suficientes para superar la crisis o encauzar la liquidación.

Que, lo expresado *ut-supra* se relaciona con lo que he visto en mi experiencia como profesional abogado en la Gerencia de Fideicomisos Financieros de la Comisión Nacional de Valores. Tras realizar un análisis de múltiples contratos de fideicomisos financieros y de programas globales de fideicomisos financieros (por ejemplo Fideicomiso Financiero SECUBONO 241¹², Fideicomiso Financiero MERCADO CRÉDITO CONSUMO XXXV¹³, Fideicomiso Financiero CUOTAS

¹² COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Secubono 241”, Suplemento de Prospecto de términos particulares, Presentación N.º 3372170, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/D7F6AD56-C339-410C-AAD5-E27170251354>

¹³ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Mercado Crédito Consumo XXXV”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º

CENCOSUD SERIE XXXIX¹⁴, Fideicomiso Financiero PAYWAY COBRO ACELERADO SERIE VI¹⁵, Programa Global de Valores Fiduciarios MAS CUOTAS II¹⁶) cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV, puedo afirmar que, en la práctica, estos contratos suelen estipular que será la Asamblea de Beneficiarios la que decidirá, frente a un supuesto de insuficiencia patrimonial o a la configuración de determinados eventos especiales, si corresponde reestructurar los pagos, modificar sus condiciones, prorrogar determinados plazos o proceder a la liquidación anticipada del fideicomiso. Una vez determinado el curso de acción por la Asamblea de Beneficiarios, la misma instruirá al fiduciario a fin de que lleve adelante el proceso elegido. Cabe destacar que los posibles cursos de acción detallados en el párrafo precedente surgen de las cláusulas contenidas en cada contrato de fideicomiso. En la práctica siempre se acuerdan convencionalmente previsiones frente a supuestos de esta naturaleza y se los suele denominar “*Eventos Especiales*”. Por su parte, las Normas CNV son las que regulan el procedimiento y las mayorías necesarias para la adopción de esas decisiones, ya sea mediante asamblea o, cuando el contrato lo contemple, mediante el mecanismo alternativo previsto por el artículo 46 del Capítulo IV del Título V de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.)

Esta previsión contractual tuvo aplicación concreta, por ejemplo, en los Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual XXV a XXIX, en cuyas asambleas de beneficiarios participé en representación de la CNV, en funciones de veeduría¹⁷. Ante el deterioro de las carteras de cada uno de los

3236017, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/43227DD9-4C76-4E70-A839-9168ABA88C2D>

¹⁴ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Cuotas Cencosud Serie XXXIX”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º 3286173, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/A7443A79-6AE0-4596-8BF2-D092684AE425>

¹⁵ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Payway Cobro Acelerado Serie VI”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º 3368918, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/27E35A6B-9B63-4B39-927E-22045FE0AB46>

¹⁶ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Más Cuotas II”, Prospecto de Programa, Presentación N.º 1550735, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/4D49B8DD-B669-4AA2-842E-ED334353AC07><https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/4D49B8DD-B669-4AA2-842E-ED334353AC07>

¹⁷ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, “Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual XXV a XXIX”, documentación pública disponible en las respectivas fichas del Organismo: Tarjeta Actual XXV, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63093>; Tarjeta Actual XXVI, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63123>; Tarjeta Actual XXVII, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63166>; Tarjeta Actual XXVIII, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=81504>; y Tarjeta Actual XXIX, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=81482> (consulta: 8 de agosto de 2026). Sobre la primera etapa de reestructuración, véase especialmente CNV, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Tarjeta Actual XXV”, “Acta de continuación de la Asamblea de Beneficiarios”, 30 de octubre de 2019,

fideicomisos financieros referenciados, los beneficiarios adoptaron inicialmente distintas medidas de reestructuración de la administración y las cobranzas. Inicialmente, optaron por realizar una auditoría, suspendieron la incorporación de nuevos créditos al patrimonio fideicomitado (puntualmente lo que se suspendió inicialmente fue el revolving de los créditos) y ordenaron que la totalidad de las cobranzas fuera transferida al fiduciario, manteniendo a Actual S.A. como administrador y agente de cobro (dadas las particularidades de los créditos fideicomitados). Posteriormente, al persistir la crisis y configurarse un Evento Especial, por encontrarse comprometida la función de garantía de los bienes fideicomitados, instruyeron al fiduciario para vender los créditos mediante licitación privada. Asimismo, decidieron que, si no se recibían ofertas, se los adjudicarían a los beneficiarios conforme al orden de prelación contractual, procediendo a la liquidación anticipada de los fideicomisos. Como puede advertirse, estos antecedentes constituyen una aplicación efectiva del cauce contractual y asambleario descripto, aunque no una liquidación judicial en los términos del artículo 1687 del CCyCN.

El régimen normativo desarrollado se complementa con el apartado 8 del artículo 30 del Capítulo IV del Título V de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.) que dispone que se deberá incorporar en los valores negociables fiduciarios, una leyenda relativa a la separación patrimonial y a la aplicación del artículo 1687 del CCyCN. Asimismo, el artículo 34 del citado cuerpo legal establece la obligación de presentar los estados contables de liquidación dentro de los setenta días corridos contados desde la fecha de liquidación. Se advierte que estas disposiciones refuerzan la existencia de un tratamiento regulatorio específico, que busca brindar una solución a supuestos de crisis, aunque no configuran por sí mismas un procedimiento concursal.

En síntesis, el nuevo régimen del CCyCN y las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.) articulan un régimen especial para afrontar la insuficiencia patrimonial del fideicomiso financiero. Por un lado, el art. 1687 del CCyCN es el que dispone la exclusión expresa de la quiebra, al cual remiten las Normas CNV. Por el otro lado, la regulación de las Normas CNV exige que el contrato contemple un procedimiento de liquidación y establece las reglas aplicables a la adopción colectiva de decisiones por parte de los beneficiarios. Sin embargo, se advierte que la redacción de la normativa citada deja planteada una duda interpretativa en el artículo 1687 del CCyCN, al indicar que el juez fijará el procedimiento *“sobre la base de las normas previstas para concursos y*

Presentación N.º 2540748, disponible en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/1A3A8F56-5A6F-400B-BFD3-0EB4911CB315>.

Respecto de la posterior decisión de liquidación, véanse las actas de continuación

correspondientes a Tarjeta Actual XXV, Presentación N.º 2643476, disponible en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/CBA79B85-D688-4325-AD7E-392439E2D0D1>;

Tarjeta Actual XXVIII, Presentación N.º 2643478, disponible en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/4D2D6112-7ED4-4D31-B668-D33BEB319901>;

y Tarjeta Actual XXIX, Presentación N.º 2643479, disponible en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/972ECF88-C398-4F11-80AB-EBA6F6459E7B>,

todas del 7 de agosto de 2020. En las actas correspondientes a Tarjeta Actual XXVIII y XXIX se deja constancia de la asistencia del autor en representación de la Comisión Nacional de Valores.

quiebras, en lo que sea pertinente". Esto nos lleva al siguiente interrogante: ¿Podría admitirse la apertura de un concurso preventivo respecto del patrimonio fideicomitado?

III. Sujetos concursables según la Ley 24.522. ¿Es el fideicomiso financiero un sujeto habilitado?

Lo desarrollado hasta ahora nos lleva al siguiente interrogante: ¿el fideicomiso puede ser considerado sujeto habilitado para acceder a los procedimientos concursales previstos en la Ley N° 24.522? En caso de serlo, ¿sería procedente aplicar esta solución al fideicomiso financiero? Estos interrogantes plantean la necesidad de examinar los requisitos subjetivos establecidos por la legislación concursal argentina, a fin de determinar si, en primer lugar, el fideicomiso puede ser alcanzado por la declaración de concurso preventivo o quiebra.

La Ley N° 24.522, también conocida como "*La Ley de Concursos y quiebras*" dispone en su artículo 2¹⁸ cuáles son los sujetos que pueden ser sometidos a un proceso concursal. En este sentido, quedan comprendidas las personas humanas, las personas jurídicas privadas y las sociedades en las que participe el Estado nacional, provincial o municipal, con independencia del porcentaje de dicha participación. La norma también admite la concursabilidad del patrimonio de una persona fallecida, siempre que este permanezca separado del patrimonio de sus sucesores, así como el de los deudores domiciliados en el extranjero respecto de los bienes que posean en la República Argentina. Por último, quedan excluidas del régimen concursal las entidades comprendidas en las Leyes N.º 20.091, 20.321 y 24.241, además de aquellos sujetos que sean expresamente exceptuados por otras leyes especiales.

De lo expuesto, se advierte que, en principio, el fideicomiso no se encontraría comprendido de modo exacto en ninguna de las categorías descriptas por la normativa, ya que carece de personalidad jurídica propia, salvo en algunas construcciones jurisprudenciales que lo conciben como sujeto jurídico funcional. No obstante, considero de suma relevancia señalar que uno de los aspectos centrales del fideicomiso, y por extensión del fideicomiso financiero, es la creación de un patrimonio de afectación autónomo, que queda separado del patrimonio personal del fiduciario, del fiduciante y del beneficiario (conforme art. 1685 CCyCN). Este rasgo, que implica una verdadera escisión patrimonial, genera interrogantes acerca de si el fideicomiso constituye un ente con individualidad suficiente para ser sujeto de derecho, y, por ende, pasible de concursarse. De allí que un sector de la doctrina ha planteado la posibilidad de admitir la concursabilidad de este instituto en razón de la existencia de un patrimonio autónomo, destinado

¹⁸ Ley N° 24.522, en su artículo 2 dispone que "*...Sujetos comprendidos. Pueden ser declaradas en concurso las personas de existencia visible, las de existencia ideal de carácter privado y aquellas sociedades en las que el Estado Nacional, Provincial o Municipal sea parte, cualquiera sea el porcentaje de su participación. Se consideran comprendidos: 1) El patrimonio del fallecido, mientras se mantenga separado del patrimonio de los sucesores; 2) Los deudores domiciliados en el extranjero respecto de bienes existentes en el país. No son susceptibles de ser declaradas en concurso, las personas reguladas por Leyes Nros. 20.091, 20.321 y 24.241, así como las excluidas por leyes especiales*"

a garantizar ciertos intereses económicos y contractuales. En este contexto, resulta conveniente destacar que esta postura no es compartida de manera unánime por la doctrina nacional, que aún debate si el fideicomiso constituye un sujeto jurídico o simplemente una masa de bienes afectada a un fin.

Dada la heterogeneidad de posturas respecto a la concursabilidad del fideicomiso, y por extensión del fideicomiso financiero, es que para responder a las incógnitas planteadas debo explorar las posiciones doctrinarias vigentes, las que desarrollaré a continuación.

IV. Posiciones doctrinarias sobre la aplicabilidad de la Ley 24.522 al fideicomiso y al fideicomiso financiero.

La posibilidad de someter al fideicomiso, y por extensión, al fideicomiso financiero, a los procesos previstos por la Ley de Concursos y Quiebras ha sido objeto de un amplio debate doctrinario y jurisprudencial. Sin perjuicio de los diversos aspectos técnicos involucrados, la discusión puede ordenarse en torno a dos ejes principales: por un lado, la naturaleza jurídica del fideicomiso y de su patrimonio de afectación, y por el otro, la finalidad y límites del derecho concursal.

Como punto de partida, una parte mayoritaria de la doctrina sostiene que el fideicomiso carece de personalidad jurídica y no constituye, por sí mismo, un sujeto de derecho distinto. En este sentido, se ha afirmado que “...*debe tenerse en claro que no tiene personalidad jurídica y no es sujeto de derecho. No es un ente distinto, representado por el fiduciario, sino que éste es el propietario de dichos bienes (LISOPRAWSKI - KIPER; en contra, JUNYENT BAS - MOLINA SANDOVAL)(37). Quien tiene personalidad es su titular. Podría admitirse que se diga, en una licencia del lenguaje técnico, que el patrimonio fideicomitado es legitimado activo y pasivo, aunque, en realidad, el legitimado es el titular de dicho patrimonio, en su carácter de fiduciario, nunca a título personal (NICOLAU)(38)....*”¹⁹. Esta caracterización resulta particularmente relevante al analizar la insuficiencia del patrimonio fideicomitado, ya que plantea el interrogante acerca de si un patrimonio carente de personalidad jurídica puede ser sometido a un proceso concursal.

La cuestión señalada ut-supra no ha recibido una respuesta unánime. Ante la ausencia de una previsión legislativa expresa, algunos autores lo consideran “...*procedente (MOLINA SANDOVAL, GAMES - ESPARZA), mientras que otros entienden que el CCyCN veda esa posibilidad (LISOPRAWSKI)...*”²⁰.

¹⁹ ARIAS, María Paula y TRIVISONNO, Julieta, “El contrato de fideicomiso”, en NICOLAU, Noemí L. y HERNÁNDEZ, Carlos A. (dirs.), *Contratos en el Código Civil y Comercial de la Nación*, 1.ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2016, p. 784, apartado 14.3.10, inc. a).

²⁰ ARIAS, María Paula y TRIVISONNO, Julieta, “El contrato de fideicomiso”, en NICOLAU, Noemí L. y HERNÁNDEZ, Carlos A. (dirs.), *Contratos en el Código Civil y Comercial de la Nación*, 1.ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2016, p. 786

En consecuencia, la controversia no se limita a determinar si el fideicomiso, y por extensión el fideicomiso financiero, posee o no personalidad jurídica, sino que exige establecer si su autonomía patrimonial resulta suficiente para justificar la aplicación de mecanismos concursales que, en principio, fueron concebidos para sujetos expresamente comprendidos por la Ley N.º 24.522.

IV.1. Posición doctrinaria contraria a la concursabilidad del fideicomiso

Los autores que sostienen esta posición parten de la concepción de que el fideicomiso no posee personalidad jurídica ni reviste la calidad de sujeto de derecho. En consecuencia, entienden que el fideicomiso carecería de capacidad para ser sujeto concursable en el supuesto de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, dado que no reúne los requisitos establecidos por el art. 2 de la Ley N.º 24.522.

Como fundamento de esta interpretación, los autores indican que el artículo 1666 del CCyCN²¹ concibe expresamente al fideicomiso como un contrato. En esa línea, entienden que el fideicomiso financiero recibe el mismo tratamiento, puesto que el artículo 1690 del CCyCN²² lo define como una especie particular del contrato de fideicomiso. Asimismo, destacan que el CCyCN no les atribuye personalidad jurídica a ninguna de estas figuras, lo cual impediría considerarlas sujetos concursables.

En este mismo orden de ideas, esta corriente suele señalar que el artículo 1687 del CCyCN establece expresamente que la insuficiencia de los bienes fideicomitados no da lugar a la declaración de su quiebra, sino que prevé un procedimiento especial de liquidación judicial, estructurado sobre la base de las normas previstas para los concursos y las quiebras, en cuanto resulten pertinentes. Debido a ello es que, desde esta perspectiva doctrinaria, la previsión de un régimen especial de liquidación por parte del legislador, evidenciaría su decisión de excluir al fideicomiso de los procesos concursales regulados directamente por la Ley N.º 24.522.

A mayor abundamiento, esta corriente suele señalar lo dispuesto por la letra del art. 1686 del CCyCN, que establece la inembargabilidad de los bienes afectados al fideicomiso respecto de los acreedores personales del fiduciario y del fiduciante (con respecto a este participante, sin perjuicio de las acciones por fraude y de ineficacia concursal). Sin embargo, considero que lo regulado por este artículo, esto es, la separación y protección del patrimonio fideicomitado,

²¹ El art. 1666 del CCyCN dispone que “...*Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario.*”

²² El art. 1690 del CCyCN dispone que “...*Fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos...*”

también podría ser aprovechada por la postura contraria para sostener que existe una unidad patrimonial autónoma susceptible de tratamiento concursal.

Entre los autores que sostienen la postura en contra de la concursabilidad del fideicomiso, y por extensión del fideicomiso financiero, puedo citar lo señalado por el Dr. Centanaro, en tanto el mismo señaló que “...*La insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, no da lugar a la declaración de su quiebra (art. 1687 CCC), puesto que no se trata de un sujeto...*”²³, por lo tanto, en su opinión “...*El primer modo de hacer frente a esa situación es la solución por vía contractual, es decir, la asunción del compromiso de hacerse cargo de las obligaciones del fideicomiso por parte del fiduciante o del beneficiario...*”. En este sentido, este autor considera que la insuficiencia del patrimonio fideicomitado no habilita la apertura de un proceso falencial, debido a que el fideicomiso carece de la condición de sujeto concursable, de allí que otorgue primacía a las soluciones previstas por las partes en el contrato, además de la prevista por el art. 1687 del CCyCN.

Sin embargo, permítanme detenerme en la solución contractual mencionada por el Dr. Centanaro. La misma presenta ciertas particularidades cuando se intenta trasladarla al fideicomiso financiero.

En primer lugar, debe considerarse que los beneficiarios de este instituto son los titulares de los valores fiduciarios emitidos, quienes normalmente adquieren dicha calidad mediante la suscripción o posterior adquisición de esos instrumentos, sin haber intervenido necesariamente en la negociación individual del contrato de fideicomiso. Asimismo, uno de los elementos propios de la estructura consiste en que el pago de las obligaciones se encuentra limitado, en principio, a los bienes fideicomitados. En consecuencia, la mera condición de beneficiario no permite atribuirle responsabilidad personal por las deudas contraídas por el fideicomiso financiero. En este sentido, para que el beneficiario se encuentre obligado a aportar recursos adicionales, o bien, a asumir tales obligaciones, sería necesario que existiera un compromiso expreso, claramente previsto en el contrato marco (o suplementario, dependiendo de si es una emisión individual o una serie dentro de un programa global) y debidamente reflejado en los términos y condiciones de emisión.

En segundo lugar, aún en presencia de una previsión contractual en el contrato del fideicomiso financiero, su implementación podría resultar compleja debido a la posible pluralidad de beneficiarios, a la circulación de los valores fiduciarios y a la existencia de distintas clases de títulos con derechos y grados de subordinación diferentes. En mi opinión, tampoco parece posible que una decisión asamblearia imponga, sin una estipulación contractual previa suficientemente precisa, una obligación patrimonial personal a los tenedores que no hayan prestado su consentimiento individual.

²³ CENTANARO, Esteban, *Manual de contratos*, 1.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2015, p. 502, ap. 7.3, “Insuficiencia del patrimonio. Liquidación”.

Debido a todo lo expuesto, es que la provisión de recursos prevista por el artículo 1687 del CCyCN no debería equipararse necesariamente con la asunción de las deudas del fideicomiso por parte de los beneficiarios. Podría comprender otros mecanismos contractuales destinados a superar o mitigar la insuficiencia patrimonial, tales como aportes adicionales del fiduciante, incorporación de nuevos activos, garantías, fondos de liquidez o mecanismos de sustitución, siempre que hayan sido adecuadamente contemplados en la estructura contractual.

En consecuencia, la solución señalada por el Dr. Centanaro resulta jurídicamente admisible, pero su eficacia dependerá de las previsiones concretas del contrato. Por ello, resulta necesario recordar lo dispuesto por el artículo 1692 del CCyCN, que exige que el contrato de fideicomiso financiero contenga las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios, incluidas las previsiones aplicables ante la insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado. A su vez, los artículos 1695 y 1696 del mismo cuerpo legal regulan la adopción colectiva de decisiones en tales circunstancias, estableciendo mayorías agravadas para estos supuestos. En concordancia con ello, lo normado por los arts. 43 a 46 del Capítulo IV del Título V de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.) regulan las decisiones colectivas de los beneficiarios. Los mismos disponen que las decisiones colectivas de los beneficiarios deben adoptarse por asamblea y que, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, resultan válidas aquellas que cuenten con el voto favorable de, al menos, las tres cuartas partes de los valores emitidos y en circulación (excluidos los títulos representativos de deuda subordinados), de acuerdo con las pautas de cómputo establecidas por el artículo 1696 del CCyCN. Ello debe entenderse sin perjuicio de la posibilidad de prescindir de la asamblea de beneficiarios cuando se cumplan las condiciones previstas por el artículo 46 de las Normas CNV.

En resumen, tratándose de un fideicomiso financiero con oferta pública, la respuesta frente a la insuficiencia patrimonial no queda limitada a la eventual provisión individual de recursos por parte del fiduciante o de los beneficiarios. También comprende la adopción de decisiones colectivas de los titulares de los valores fiduciarios, conforme con las previsiones del contrato, del CCyCN y de las Normas CNV.

Realizada esta pequeña aclaración, me gustaría retomar lo mencionado por el Dr. Graziabile, en cuanto a que el “...fideicomiso, entendido como una figura contractual que crea un patrimonio de afectación, no puede ser sujeto pasivo concursal. Expresamente el art. 1687, CCyCN determina que el fideicomiso no puede ser declarado en quiebra, procediéndose a su liquidación con aplicación de la ley concursal...”²⁴.

Cabe destacar que el Dr. Graziabile rechaza que el fideicomiso pueda revestir la calidad de sujeto pasivo de un proceso concursal, debido a su naturaleza contractual y a la ausencia de personalidad jurídica, lo cual va en línea con la corriente analizada.

²⁴ GRAZIABILE, Darío J., *Manual de concursos*, 1.ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2016, primera parte, cap. III, apartado II.8, “Casos especiales”. Versión electrónica Thomson Reuters ProView.

Por otro lado, entiendo conveniente aclarar que el art. 1687 del CCyCN no indica literalmente que “*el fideicomiso no puede ser declarado en quiebra*”, sino que establece que la insuficiencia de los bienes fideicomitidos “*no da lugar a la declaración de su quiebra*”. En este sentido, se infiere que la formulación del Dr. Graziabile constituye una interpretación doctrinaria de esa disposición, no una reproducción textual exacta del artículo.

Por último, me gustaría resaltar que este autor admite que, ante la insuficiencia de los bienes fideicomitidos, su liquidación judicial se lleve adelante mediante la aplicación de determinadas normas y principios propios del derecho concursal. Este punto es sumamente relevante ya que contrario sensu a la interpretación literal que pudiera darse, esta última circunstancia no implicaría para esta corriente, reconocer la concursabilidad del fideicomiso.

En efecto, el artículo 1687 del CCyCN no dispone la apertura de una quiebra, sino que establece un procedimiento especial de liquidación, cuya configuración queda a cargo del juez competente. La remisión a las normas previstas para los concursos y las quiebras se encuentra expresamente limitada a aquello que resulte pertinente, por lo que tendría carácter instrumental y no supondría la aplicación íntegra del régimen establecido por la Ley N.º 24.522. En consecuencia y bajo el razonamiento descripto, se puede afirmar que la utilización de herramientas concursales no convierte al fideicomiso en un sujeto concursable. Por ello, la liquidación prevista por el CCyCN constituye una solución especial aplicable a un patrimonio de afectación insuficiente, pero no un proceso de quiebra en sentido estricto.

Esta interpretación también permite articular el artículo 1687 del CCyCN con el régimen particular del fideicomiso financiero. De allí que, antes de recurrir a la liquidación judicial, el contrato debe contemplar las reglas aplicables frente a la insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitido. A su vez, como ya he mencionado *ut-supra*, las decisiones colectivas de los beneficiarios relativas a esa situación deben adoptarse mediante las mayorías agravadas previstas por los artículos 1695 y 1696 del CCyCN y por las Normas de la CNV.

Por lo tanto, en los fideicomisos financieros puede advertirse una sucesión de mecanismos. En una primera instancia, corresponde acudir a las soluciones contractuales y a las decisiones colectivas de los beneficiarios. Si tales medidas no permiten superar la insuficiencia y tampoco existen otros recursos que deban ser aportados por el fiduciante o los beneficiarios conforme a las previsiones contractuales, es que procederá la liquidación judicial regulada por el artículo 1687 del CCyCN.

Esto me resultó particularmente interesante, ya que, de este modo, el régimen combina elementos contractuales, colectivos y judiciales sin admitir, según la posición analizada, el concurso preventivo o la quiebra del fideicomiso. En efecto, la aplicación de ciertas disposiciones concursales se justificaría por la necesidad de ordenar la liquidación y atender a la pluralidad de acreedores, pero no por la existencia de un sujeto comprendido en el artículo 2 de la Ley N.º 24.522.

En este mismo orden de ideas, los Dres. Kiper y Lisoprawski sostienen que la reforma introducida por el artículo 1687 del CCyCN “*...mantiene el fideicomiso fuera del régimen del concurso y la*

quiebra...". En particular, estos autores consideran que la liquidación judicial constituye "...una solución intermedia entre el actual régimen de extrajudicialidad extrema y la incorporación lisa y llana del fideicomiso como sujeto pasible de concurso o quiebra...". En efecto, señalan que el nuevo régimen "...sigue excluyendo la instancia del concurso preventivo y el APE..."²⁵.

Al mismo tiempo, los Dres. Kiper y Lisoprawski advierten que el artículo 1687 admite un acercamiento a las normas de la quiebra con el objeto de funcionar como marco para estructurar la liquidación forzosa. En esta línea, aclaran que "...la aplicación de la normativa de la quiebra no será lineal, habida cuenta que el legislador deshecho la posibilidad de la inclusión lisa y llana en el régimen concursal, apuntando a un sistema menos rígido que se adapte a las particularidades de cada fideicomiso en crisis o, como lo expresa la norma: la aplicación del sistema liquidativo de la LCyQ "...en lo que sea pertinente"..."²⁶.

A mi entender, el razonamiento descripto ut supra constituye un argumento relevante en favor de la exclusión del concurso preventivo. A todas luces es llamativo que si el legislador hubiera pretendido incorporar al fideicomiso (y por extensión al fideicomiso financiero) al régimen concursal, podría haberlo establecido explícitamente tanto en el art. 2 de la Ley N.º 24.522 como en la reforma introducida por el art. 1687 del CCyCN.

Sin embargo, el legislador optó por crear un procedimiento especial de liquidación judicial, y, al mismo tiempo, dispuso que las normas concursales fueran utilizadas únicamente como base del procedimiento y "en lo que sea pertinente". A mi juicio y de acuerdo con una parte mayoritaria de la doctrina, el uso de esta técnica legislativa implica que la finalidad de la remisión parecería ser dotar al juez de herramientas para ordenar la liquidación, teniendo en cuenta las ventajas que presenta el régimen concursal en este aspecto.

Dentro de esta misma corriente, el Dr. Papa sostiene que "...la insuficiencia del patrimonio fideicomitado no produce su quiebra sino su liquidación judicial (Favier Dubois (h), Eduardo M. - Spagnolo, Lucía. *Herramientas legales para la empresa familiar*. Primera edición. Ad Hoc. Buenos Aires. 2013. Páginas 95/96)..."²⁷. Se advierte que la postura del autor coincide con la distinción señalada anteriormente, esto es, que la aplicación de ciertas reglas propias del derecho concursal a la liquidación del patrimonio fideicomitado, no implica reconocer que el fideicomiso pueda ser sometido a concurso preventivo o declarado en quiebra.

Para fundamentar su posición, el Dr. Papa se remonta al régimen establecido por el artículo 16 de la Ley N.º 24.441. En efecto, recuerda que la misma "...excluía expresamente la aplicación de la legislación concursal a los fideicomisos, al establecer que, en el caso de insuficiencia del

²⁵ KIPER, Claudio M. y LISOPRAWSKI, Silvio V., "Fideicomiso en el Código Civil y Comercial de la Nación", *Suplemento Especial Nuevo Código Civil y Comercial 2014*, noviembre de 2014, p. 125, ap. XV, puntos 1 y 3, Cita Online AR/DOC/3836/2014.

²⁶ KIPER, Claudio M. y LISOPRAWSKI, Silvio V., "Fideicomiso en el Código Civil y Comercial de la Nación", *Suplemento Especial Nuevo Código Civil y Comercial 2014*, noviembre de 2014, p. 125, ap. XV, punto 4, Cita Online AR/DOC/3836/2014.

²⁷ PAPA, Rodolfo G., *Fideicomiso para abogados y contadores*, 2.ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Errelus, 2019, libro digital, p. 455.

patrimonio fideicomitido, no daba lugar a la declaración de su quiebra...”, sino que preveía su liquidación. De allí que entiende que, de esta forma, se estaría “... *consagrando así el principio en virtud del cual no resultaba alcanzado por tal normativa ni consecuentemente, al acceso a alguno de los procedimientos falenciales contemplados bajo su imperio (concurso preventivo, quiebra, o bien, el acuerdo preventivo extrajudicial)*...”²⁸.

Con respecto a lo expresado ut-supra, en mi opinión esta conclusión debe ser entendida como una interpretación de los efectos y alcances del artículo 16 de la Ley N.º 24.441, ya que su texto se refería expresamente a la imposibilidad de declarar la quiebra de un fideicomiso, pero no mencionaba en forma directa al concurso preventivo ni al acuerdo preventivo extrajudicial. Por ello, esta corriente considera que la extensión de la prohibición a estos mecanismos era una consecuencia de la no inclusión del fideicomiso entre los sujetos comprendidos por el artículo 2 de la Ley N.º 24.522.

Esta interpretación, como bien señala el Dr. Papa, fue receptada por la jurisprudencia en el precedente “*Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo*”²⁹, resuelto por la Sala A de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial el 06 de marzo de 2014. En efecto, la Sala A de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial³⁰ consideró que no resultaba posible disociar la apertura del concurso preventivo de la prohibición legal de declarar la quiebra del patrimonio fideicomitido, toda vez que el fracaso del concurso preventivo puede producir como consecuencia la apertura del proceso falencial. Asimismo, el tribunal invocó el carácter de orden público de las normas concursales y concluyó que la decisión adoptada por los fiduciantes en asamblea, aun cuando se encontrara sustentada en una cláusula contractual, no resultaba suficiente para someter el patrimonio fideicomitido a un procedimiento concursal no admitido por la legislación aplicable. En palabras del autor referenciado “...*la jurisprudencia mercantil de la Capital Federal se había pronunciado contra la concursabilidad del patrimonio fideicomitido, por imperio del "orden público concursal", en virtud del cual se reconoce tal calidad a las disposiciones de la ley de concursos, de modo que ningún acreedor ni el deudor o el tribunal pueden apartar el proceso de alguna de sus normas, siendo nulo el acto o resolución que a ellas contradiga o derogue ("Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo". Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal. Sala A. Dictado en fecha 6/03/2014)*...”³¹.

Como bien señala el Dr. Papa ut-supra, la Cámara invocó el carácter de “orden público” de la legislación concursal, entendiendo que, en virtud de este principio, ni las partes, ni los

²⁸ PAPA, Rodolfo G., *ob. cit.*, p. 445.

²⁹ PAPA, Rodolfo G., *ob. cit.*, p. 445.

³⁰ CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala A, “Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo”, Expte. N.º 15.972/2013, sentencia del 6 de marzo de 2014, *Boletín de Jurisprudencia de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial*, 1/2014, sumarios 4 a 7, fichas N.º 000065433 a 000065436.

³¹ Papa Rodolfo G., “Fideicomiso para abogados y contadores”, 2º edición, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Erreius, 2019, Libro Digital PDF, pág 445

acreedores, ni el tribunal pueden alterar o dejar de aplicar las normas que estructuran el proceso concursal. Por ese motivo, la decisión de someter al fideicomiso a concurso preventivo no podía sustentarse únicamente en una cláusula contractual o en una resolución adoptada por los fiduciarios, ya que la autonomía de la voluntad no resulta suficiente para someter el patrimonio fideicomitido a un procedimiento concursal no admitido por la legislación aplicable.

En mi opinión, el fallo citado visibiliza un límite al alcance de la autonomía de la voluntad. Por ello, si bien las partes pueden prever contractualmente distintos mecanismos destinados a afrontar la insuficiencia de los bienes fideicomitados, no pueden, mediante una cláusula contractual o una decisión asamblearia, atribuir al fideicomiso la condición de sujeto concursable cuando esta no ha sido reconocida por la Ley N.º 24.522.

Considero que el razonamiento expuesto presenta especial importancia cuando se lo aplica al supuesto de los fideicomisos financieros. En este sentido, si bien el contrato de fideicomiso financiero puede contemplar distintos mecanismos para afrontar la insuficiencia del patrimonio fideicomitido, y tanto el CCyCN como las Normas CNV regulan lo decidido por parte de los beneficiarios reunidos en asamblea frente a esa situación, lo cierto es que tales atribuciones deben ejercerse dentro de los límites establecidos por el ordenamiento jurídico.

En este orden de ideas, una decisión adoptada por la asamblea de beneficiarios podría resolver la reestructuración de los pagos, la modificación de determinadas condiciones de emisión o la adopción de otras medidas previstas en el contrato. Sin embargo, dicha decisión asamblearia no bastaría, por sí sola, para convertir al fideicomiso en un sujeto susceptible de concurso preventivo, conforme la normativa bajo estudio.

Seguidamente, considero relevante profundizar en los antecedentes jurisprudenciales mencionados por el Dr. Papa³², puntualmente en los fallos “*Fideicomiso Ordinario Fidag s/liquidación judicial*”³³ y “*Fideicomiso Calle Chile 2286/94/96 s/liquidación judicial*”³⁴.

En el precedente “*Fideicomiso Ordinario Fidag s/liquidación judicial*”³⁵, la Sala E de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial admitió que la liquidación se desarrollara judicialmente, debido a que las partes no lo habían previsto convencionalmente en el contrato. En este sentido, el tribunal consideró que la intervención judicial evitaba que la oportunidad y las modalidades de la liquidación quedaran exclusivamente en manos del fiduciario y otorgaba, de ese modo, una tutela adicional a los acreedores del fideicomiso.

³² Papa Rodolfo G., “Fideicomiso para abogados y contadores”, 2º edición, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Erreius, 2019, Libro Digital PDF, pág 445

³³ CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala E, “Fideicomiso Ordinario Fidag s/liquidación judicial”, Expte. N.º 35.979/2009, sentencia del 15 de diciembre de 2010, elDial, AA6D41.

³⁴ JUZGADO NACIONAL DE PRIMERA INSTANCIA EN LO COMERCIAL N.º 17, Secretaría N.º 34, “Fideicomiso Calle Chile 2286/94/96 s/liquidación judicial”, Expte. N.º 73.048, sentencia del 12 de septiembre de 2011, SAIJ, FA11997586.

³⁵ CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala E, “Fideicomiso Ordinario Fidag s/liquidación judicial”, Expte. N.º 35.979/2009, sentencia del 15 de diciembre de 2010, elDial, AA6D41.

En el precedente “*Fideicomiso Calle Chile 2286/94/96 s/liquidación judicial*”³⁶, ante la ausencia de un procedimiento legal específico, el tribunal dispuso la aplicación analógica de los artículos vigentes de la entonces Ley de Sociedades Comerciales y de la Ley de Concursos y Quiebras, que mejor se adecuaban a la naturaleza del fideicomiso. En particular, ordenó la liquidación conforme a los artículos 101 y siguientes de la Ley N.º 19.550 y recurrió a los artículos 32 y siguientes de la Ley N.º 24.522 para organizar la presentación y el reconocimiento de los créditos. No obstante, como señala el Dr. Papa, en dicho momento histórico aún “*no se había consolidado un criterio uniforme sobre cuál legislación debía aplicarse a tal proceso liquidatorio, existiendo una disputa sobre si lo debía gobernar la legislación falencial o la societaria...*”³⁷. En otras palabras, bajo la vigencia de la Ley N.º 24.441 no se había consolidado un criterio uniforme respecto de las normas que debían regir esa liquidación del patrimonio fideicomitado. Como expuse en forma precedente, mientras algunos fallos recurrían principalmente a las disposiciones relativas a la liquidación societaria, otros aplicaban en forma analógica reglas concursales o combinaban ambos regímenes.

Esta incertidumbre fue sustancialmente reducida con la entrada en vigencia del CCyCN. En efecto, el artículo 1687, de dicho cuerpo legal, establece que la liquidación se encuentra a cargo del juez competente, quien debe determinar el procedimiento sobre la base de las normas previstas para los concursos y las quiebras, en cuanto resulten pertinentes. De este modo, se observa que el legislador optó expresamente por las normas concursales como marco de referencia para estructurar la liquidación judicial. Sin embargo, cabe destacar que esta remisión no significa que el fideicomiso sea declarado en quiebra, ni que la Ley N.º 24.522 resulte aplicable en su totalidad. El juez será quien deberá seleccionar aquellas disposiciones compatibles con la naturaleza del patrimonio fideicomitado y con las características de la liquidación especial. Por consiguiente, el CCyCN resolvió en gran medida la controversia acerca del régimen normativo de referencia, pero no resolvió la cuestión objeto del presente trabajo.

A mi entender, estos precedentes permiten advertir una línea jurisprudencial argentina que distingue entre, por un lado, la improcedencia de someter al fideicomiso a los procesos concursales regulados por la Ley N.º 24.522, y, por el otro, la posibilidad de implementar judicialmente un procedimiento destinado a ordenar la liquidación de sus bienes. En este sentido, se advierte que la intervención judicial y la aplicación analógica de determinadas reglas concursales no suponían reconocer la concursabilidad del fideicomiso, sino procurar una liquidación ordenada y una adecuada protección de los acreedores y demás interesados.

Con motivo de lo expuesto en el párrafo precedente, considero pertinente citar un fallo posterior a la reforma introducida por la sanción del CCyCN. El antecedente al que me refiero es

³⁶ JUZGADO NACIONAL DE PRIMERA INSTANCIA EN LO COMERCIAL N.º 17, Secretaría N.º 34, “Fideicomiso Calle Chile 2286/94/96 s/liquidación judicial”, Expte. N.º 73.048, sentencia del 12 de septiembre de 2011, SAIJ, FA11997586.

³⁷ Papa Rodolfo G., “Fideicomiso para abogados y contadores”, 2º edición, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Erreius, 2019, Libro Digital PDF, pág 445

“Fideicomiso Inmobiliario Panorámico – Liquidación Judicial”, resuelto por la Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de 2.^a Nominación de Córdoba el 25 de abril de 2018³⁸.

En este precedente, la Cámara, al analizar el alcance de la remisión contenida en el artículo 1687 del CCyCN, sostuvo que dicha remisión *“...no impone la adopción indiscriminada de la ley concursal...”*, puesto que el ordenamiento, aunque permite aplicar sus disposiciones *“en lo que sea pertinente”*, *“...no incorpora al patrimonio fiduciario dentro de los supuestos del art. 2 de la L.C.Q...”*. De este modo, el Tribunal reconoció que la Ley N.º 24.522 constituye el marco normativo de referencia para organizar la liquidación judicial, pero descartó que esa circunstancia determine la incorporación del fideicomiso al elenco de sujetos concursables previsto por la legislación falencial.

A mayor abundamiento, la Cámara profundizó esta diferenciación al señalar que la aplicación directa y automática de la Ley N.º 24.522 no resultaba posible porque *“...el fideicomiso no es sujeto concursable...”* y que, a su vez, el propio artículo 1687 excluye la declaración de su quiebra. Sin perjuicio de ello, consideró que el juez debía estructurar el procedimiento de liquidación utilizando aquellas soluciones de la legislación concursal que resultaran compatibles con la naturaleza del instituto. En palabras del Tribunal, el procedimiento debía *“...“tomar prestadas” las soluciones normativas que la LCQ contiene, pero sin aplicar mecánicamente la misma”*.

A mi entender, este precedente ofrece un respaldo particularmente relevante para esta corriente y de hecho se inserta perfectamente en lo que había señalado en párrafos precedentes. En efecto, la sentencia afirma expresamente que el fideicomiso no es un sujeto comprendido en el artículo 2 de la Ley de Concursos y Quiebras y que la remisión efectuada por el artículo 1687 no autoriza una aplicación directa, automática o indiscriminada del régimen falencial. En este sentido, el Tribunal considera que la utilización de las reglas de los artículos 83 y ss. de la Ley N.º 24.522 responde a una necesidad procedimental, y no modifica la naturaleza jurídica del patrimonio separado.

Asimismo, considero que la interpretación del artículo 1687 del CCyCN realizada por el tribunal resulta trasladable al fideicomiso financiero en virtud de la remisión efectuada por el artículo 1690. Sin embargo, la misma debe integrarse con las disposiciones especiales que regulan esta clase de fideicomisos, con las previsiones contractuales y, cuando corresponda, con las Normas CNV.

De lo expuesto, concluyo que, en mi opinión, el fallo fortalece la tesis de que la insuficiencia del patrimonio fideicomitado puede requerir la utilización de herramientas inspiradas en la legislación concursal, sin que ello implique necesariamente la incorporación del fideicomiso financiero al régimen concursal. Si bien el Tribunal no se pronunció específicamente sobre la procedencia del concurso preventivo, su interpretación del artículo 1687 constituye un argumento relevante para

³⁸ CÁMARA DE APELACIONES EN LO CIVIL Y COMERCIAL DE 2.^a NOMINACIÓN DE CÓRDOBA, *“Fideicomiso Inmobiliario Panorámico – Liquidación Judicial (Mutuales – Cías. de Seguro)”*, sentencia del 25 de abril de 2018, pp. 5 y 10.

sostener que la remisión a la Ley N.º 24.522 no resulta suficiente, por sí sola, para habilitar dicho procedimiento.

Un antecedente todavía más reciente es el dictado por la Sala D de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, el 28 de mayo de 2026, en los autos “*Profuturo Compañía de Seguros de Retiro S.A. s/liquidación forzosa c/Rentier FF (Fideicomiso Financiero) s/liquidación judicial*”³⁹. En este fallo, la Sala D distinguió entre la liquidación de un patrimonio fideicomitado suficiente, que puede desarrollarse conforme a las previsiones contractuales, y aquella que tiene origen en la insuficiencia patrimonial prevista por el artículo 1687 del CCyCN. Resulta especialmente relevante la posición asumida por el tribunal frente a este último supuesto, respecto del cual sostuvo que “...el trámite judicial de liquidación resulta indefectible si se configura aquella “insuficiencia patrimonial” a la que se refiere el CCCN 1687.....”. En esta misma línea, consideró que, una vez configurado dicho presupuesto objetivo, la autonomía contractual o una decisión asamblearia no pueden desplazar la aplicación de una disposición de orden público. No obstante, la Cámara no dispuso inmediatamente la liquidación, sino que ordenó sustanciar la petición con el fiduciario y el fiduciante para determinar si se encontraba acreditada la insuficiencia del patrimonio fideicomitado.

En mi opinión, este precedente confirma la existencia de una línea jurisprudencial que considera que la liquidación debe desarrollarse judicialmente. Si bien el fallo no se pronuncia específicamente sobre la procedencia del concurso preventivo, a mi entender, esta conclusión refuerza la existencia de un régimen especial para el tratamiento de la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. Asimismo, el mismo constituye un argumento adicional para diferenciar dicho procedimiento de los procesos concursales regulados por la Ley N.º 24.522.

Finalmente, otro de los argumentos invocados por esta corriente doctrinaria se relaciona con el significado que debe atribuirse al concepto de insuficiencia empleado por el artículo 1687 del CCyCN. En este sentido, dicha parte de la doctrina ha sostenido que “...El término “insuficiencia” utilizado por la norma no debe asimilarse al supuesto de “cesación de pagos” de la normativa concursal. Aquel es un concepto más restringido que implica la relación que se establece entre el patrimonio de afectación y las obligaciones contraídas en la ejecución del contrato. También cabe diferenciar entre la insuficiencia definitiva —que tiene como consecuencia la liquidación— y las temporarias que pueden ser sorteadas en el transcurso del tiempo...”⁴⁰.

Esta distinción resulta relevante, atento a que posibilita diferenciar el presupuesto que habilita la liquidación judicial del fideicomiso del estado de cesación de pagos regulado por la Ley N.º 24.522. En esta línea, la mera existencia de dificultades transitorias para afrontar las

³⁹ CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala D, “Profuturo Cía. Seguros de Retiro S.A. s/liquidación forzosa c/Rentier FF (Fideicomiso Financiero) s/liquidación judicial”, Expte. COM 7628/2024, sentencia del 28 de mayo de 2026, Poder Judicial de la Nación, *Boletín de Jurisprudencia* N.º 4, sumarios 49 a 51, pp. 25-27

⁴⁰ VARNI, Sebastián, comentario al art. 1687, en HERRERA, Marisa; CAMELO, Gustavo D. y PICASSO, Sebastián (dirs.), *Código Civil y Comercial de la Nación comentado*, 2.ª ed. actualizada, t. IV, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Ediciones SAIJ, 2022, p. 397.

obligaciones, no justificaría la apertura del procedimiento liquidatorio previsto por el artículo 1687 del CCyCN. Para que este supuesto sea procedente, sería necesario que la insuficiencia presentase un carácter definitivo, es decir, que los bienes fideicomitidos y los demás recursos contractualmente previstos resultaran insuficientes para atender las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso.

Cabe destacar que, de igual forma, esta diferenciación refuerza, para los autores que adhieren a esta posición, la autonomía del régimen establecido por el CCyCN. La utilización de un presupuesto distinto de la cesación de pagos constituiría otro indicio de que la liquidación judicial del fideicomiso no equivale a una quiebra ni supone el sometimiento íntegro del fideicomiso a la Ley de Concursos y Quiebras.

Por otro lado, la distinción entre insuficiencia definitiva y dificultades temporarias para afrontar las obligaciones con el patrimonio fideicomitado adquiere particular importancia en el fideicomiso financiero. En estas estructuras, el pago de los valores fiduciarios depende del comportamiento de los activos fideicomitidos y de los flujos de fondos que estos generan. Debido a ello es que una demora en la cobranza, un aumento transitorio de la mora o un desfase entre los ingresos y las fechas de pago de servicios no necesariamente permiten concluir que existe una insuficiencia definitiva que justifique la liquidación. En estos casos, corresponderá analizar si se trata de un desajuste meramente transitorio, susceptible de ser superado mediante el desenvolvimiento ordinario de las cobranzas o a través de los mecanismos de cobertura y liquidez previstos en el contrato. O bien, puede suceder que se advierta que la relación entre los activos fideicomitidos y las obligaciones asumidas evidencia una insuficiencia de carácter irreversible.

Lo desarrollado se refleja en lo regulado por las Normas CNV, en tanto que las mismas exigen un doble control. Por un lado, el art. 21 del Capítulo IV del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.) exige la elaboración de un flujo de fondos teórico y de un cronograma de pago de los servicios de los valores fiduciarios, los que serán incorporados al prospecto o suplemento de prospecto definitivo del fideicomiso. Por otro lado, el art. 29 del Capítulo IV del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.), que dispone el control periódico de los niveles de mora y cobranza y, por otro lado, la comparación entre los flujos proyectados y los efectivamente obtenidos. De allí que la determinación de la insuficiencia no descansa exclusivamente en el incumplimiento aislado de una obligación aislada, sino en una evaluación integral de la capacidad del patrimonio fideicomitado para atender las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso.

Asimismo, como ya he mencionado anteriormente, frente a una situación de insuficiencia o a la necesidad de reestructurar los pagos, el régimen aplicable a los fideicomisos financieros reconoce un ámbito específico para la adopción de decisiones colectivas por parte de los beneficiarios. En síntesis, se deberá evaluar si las dificultades pueden ser superadas mediante los recursos contractualmente previstos o a través de una reestructuración válidamente aprobada por los beneficiarios. Ello no implica que la asamblea de beneficiarios pueda atribuir al fideicomiso la calidad de sujeto concursable (como ya mencioné), sino que el ordenamiento

contempla mecanismos contractuales y colectivos propios para afrontar situaciones que todavía no necesariamente configuran una insuficiencia definitiva

En definitiva, esta posición reconoce la necesidad de brindar una respuesta colectiva y judicialmente ordenada frente a la insuficiencia del patrimonio fideicomitado, pero entiende que dicha necesidad no resulta suficiente para atribuirle al fideicomiso la calidad de sujeto concursable. Queda por analizar, sin embargo, si la autonomía y separación del patrimonio fideicomitado, sumadas a la utilización de mecanismos materialmente concursales para su liquidación, podrían justificar una interpretación diferente por parte de la doctrina.

IV.2. Posición doctrinaria favorable a la concursabilidad del fideicomiso

En contraposición a la interpretación restrictiva desarrollada en el apartado anterior, un sector relevante de la doctrina sostiene una posición favorable a la concursabilidad del fideicomiso, y por extensión al fideicomiso financiero. Esta corriente parte de la premisa fundacional de que, si bien el ordenamiento jurídico excluye expresamente la declaración de quiebra ante la insuficiencia de los bienes fideicomitados, no contiene una prohibición igualmente expresa respecto de la apertura del concurso preventivo. De allí es que sus defensores consideran posible admitir la procedencia de dicho proceso en determinadas circunstancias.

Entre los principales exponentes de la posición favorable a la concursabilidad del fideicomiso, y por extensión del fideicomiso financiero, se encuentran los Dres. Games y Esparza. En su obra *"Fideicomiso y concursos"*⁴¹, los autores se preguntan expresamente si, ante la insuficiencia de los bienes fideicomitados, resulta posible recurrir al concurso preventivo. A diferencia de los otros autores analizados en el presente trabajo, los Dres. Games y Esparza reconocen que este tema puede ser opinable y señalan, en cuanto a su posición respecto al tema bajo estudio, que *"...nos manifestamos por la afirmativa..."*⁴². En efecto, en la obra citada desarrollan una serie de argumentos destinados a fundamentar dicha conclusión, que pasaré a analizar a continuación. En su análisis, los autores parten del principio de conservación de los patrimonios económicamente viables. En este sentido, sostienen que *"...a) Ante todo, se debe estar a formas jurídicas que eviten la liquidación de los patrimonios obviamente en tanto y en cuanto éstos sean viables económicamente"*. A fin de reforzar esta idea, señalan que es una tendencia predominante y recuerdan que el Dr. Maffía *"...titula uno de sus capítulos "La consigna de la hora: la conservación de las empresas útiles (Osvaldo J. Maffía, Derecho concursal, V. P. de Zavallía Editor, 1985, t. I, cap. V, "La consigna de la hora: la conservación de las empresas socialmente útiles", ps. 161/229)..."*⁴³.

⁴¹ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997

⁴² GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 139.

⁴³ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 139.

Que, se advierte que este primer argumento esgrimido responde a una interpretación funcional del régimen concursal. Desde esta perspectiva, el concurso preventivo no debería ser considerado únicamente como un procedimiento reservado a determinados sujetos formalmente listados por la ley, sino también como una herramienta destinada a evitar la destrucción de unidades económicas que todavía resulten viables.

Se advierte que este razonamiento supone que, cuando el patrimonio fideicomitado conserva capacidad para generar recursos y superar sus dificultades, debería privilegiarse una solución reorganizativa antes que su liquidación. Cabe destacar que, en la práctica, especialmente en lo referido a los fideicomisos financieros, esta es la solución por la que suelen decantarse las asambleas de beneficiarios, como puede observarse en lo acontecido con las series de Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual XXV a XXIX (a las que ya me referí en apartados precedentes).

Sin embargo, debo mencionar que la aplicación de este principio esbozado por los autores debería exigir comprobar previamente la viabilidad económica del patrimonio fideicomitado. En este sentido, la conservación del fideicomiso financiero no constituye un valor absoluto ni justifica, por sí sola, la apertura de un concurso preventivo. A mi juicio, la utilidad de este argumento dependerá, entonces, de que exista una posibilidad concreta de reestructuración y de continuidad, ya que, de lo contrario, la utilización del procedimiento concursal solo prolongaría una situación de insuficiencia irreversible del patrimonio fideicomitado.

Seguidamente, los Dres. Games y Esparza distinguen entre la prohibición de declarar la quiebra del fideicomiso y la posibilidad de solicitar su concurso preventivo. Según estos autores, *“...se debe interpretar restrictivamente la cuestión de la quiebra, pero ello no implica que esté excluido expresamente el proceso concursal de concurso preventivo. Se suma a ello que no solamente no lo excluye la ley de fideicomisos, sino también la propia ley concursal (ver arts. 2 y conchs., ley 24.522). Es decir que sería una aplicación en las esferas concursales del principio de que aquello que no está prohibido está permitido...”*⁴⁴.

Que, este razonamiento se vincula directamente con una de las cuestiones centrales del presente trabajo. Como he señalado anteriormente, el legislador excluyó expresamente la declaración de quiebra ante la insuficiencia de los bienes fideicomitados, pero no se pronunció de igual forma respecto del concurso preventivo. Debido a ello, para esta corriente, el silencio normativo no puede ser interpretado automáticamente como una prohibición, especialmente cuando el concurso preventivo persigue una finalidad diferente de la liquidación.

No obstante, en mi opinión, la ausencia de una prohibición expresa tampoco resuelve por sí sola la cuestión planteada. El principal obstáculo consiste en determinar si el fideicomiso puede ser incluido entre los sujetos comprendidos por el artículo 2 de la Ley N.º 24.522. Por ello, el argumento de los Dres. Games y Esparza requiere complementar el principio de libertad con una

⁴⁴ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 139.

interpretación que justifique la aptitud concursal del fideicomiso, y por extensión del fideicomiso financiero, pese a que ninguno de ellos posee personalidad jurídica.

Otro de los argumentos esgrimidos por estos autores es recurrir a lo dispuesto por el artículo 5 de la Ley N.º 24.522, el cual que admite la presentación en concurso preventivo de las personas comprendidas en su artículo 2, incluso cuando se encuentren en estado de liquidación⁴⁵. En este sentido, se advierte que el objeto del argumento es demostrar que la liquidación del fideicomiso no necesariamente constituye un proceso irreversible. Por ello, aun después de iniciada la liquidación, el ordenamiento concursal puede admitir una solución preventiva cuando subsista una unidad económicamente viable. De este modo, la liquidación prevista para el patrimonio fideicomitido no debería impedir automáticamente la posibilidad de una reestructuración concursal.

Por mi parte, discrepo de esta posición de los autores, ya que los mismos hacen extensible la aplicación análoga de esta normativa a una situación que, a mi juicio, no resultaría procedente. Esto es debido a que, a mi entender, el artículo 5 de la Ley N.º 24.522 presupone que quien solicita el concurso es una persona comprendida en el artículo 2 de la misma ley. En otras palabras, la disposición considera que quien solicita la apertura del proceso concursal reviste previamente la calidad de sujeto concursable.

Por eso, en el caso del fideicomiso, la controversia justamente radica en determinar si este puede ser considerado un sujeto comprendido en el ámbito de aplicación de la legislación concursal, pese a carecer de personalidad jurídica y no revestir la calidad de sujeto de derecho. De allí que, si bien el artículo 5 de la Ley N.º 24.522 permite afirmar que el estado de liquidación no constituye un impedimento para acceder al concurso preventivo, no resulta suficiente para resolver la cuestión relativa a la legitimación concursal del fideicomiso.

Cabe destacar que el argumento sostenido por Games y Esparza fue retomado, ya bajo la vigencia del CCyCN, por el Dr. Carlos A. Molina Sandoval⁴⁶.

Que, el Dr. Molina Sandoval considera que *"...El hecho de que el Cód. Civil y Comercial aluda a "liquidación" no excluye la posibilidad de que el patrimonio fideicomitido se concurse preventivamente..."*. Asimismo, en esta línea, infiere que *"...Si bien no está entre los sujetos mencionados en el art. 2º de la LCQ, y la ley le impide "quebrar" (art. 1687, CCC), no prohíbe otros mecanismos liquidativos..."*.

Cabe destacar que el autor citado precisa cómo debería operar el sistema ante el fracaso del acuerdo, esto es, considerar que *"...el art. 5º de la LCQ, admite el concurso de las personas "en liquidación". Sería un concurso en el que el incumplimiento del acuerdo (o los otros supuestos del art. 77, inc. 1, LCQ y también el art. 43, LCQ) no importa la declaración de quiebra pero sí un mecanismo liquidativo judicial muy parecido a la quiebra en el que el tribunal, según su razonable*

⁴⁵ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 139.

⁴⁶ MOLINA SANDOVAL, Carlos A., "La liquidación del patrimonio fideicomitido en el nuevo Código", *La Ley*, 8 de julio de 2015, apartado III.2, Cita Online AR/DOC/2035/2015.

criterio, deberá aplicar el régimen falencial en lo pertinente...”. De este modo, su planteo permite separar el concurso preventivo de su consecuencia falencial ordinaria y puede ser leído como una respuesta, bajo el régimen posterior a la reforma del año 2015, a la objeción central planteada en el precedente “*Fideicomiso Catalinas Blancas I*”.

Aunque el trabajo del Dr. Molina Sandoval se refiere al fideicomiso en general, el razonamiento descripto en los párrafos precedentes puede proyectarse al fideicomiso financiero por aplicación del artículo 1690 del CCyCN.

A mi juicio, ni el planteo de los Dres. Games y Esparza, ni la reformulación posterior esbozada por el Dr. Molina Sandoval, terminan de superar el principal obstáculo derivado del ámbito subjetivo de la legislación concursal.

Que, el artículo 5° de la Ley N.º 24.522 permite solicitar el concurso preventivo de las personas comprendidas en su artículo 2°, aun cuando se encuentren en liquidación, pero presupone que quien solicita su apertura reviste previamente la calidad de sujeto concursable. Precisamente, en el caso del fideicomiso (y por extensión del fideicomiso financiero), la controversia radica en determinar si el patrimonio fideicomitado puede ser incluido en ese ámbito subjetivo pese a carecer de personalidad jurídica. De allí que, la facultad conferida al juez por el artículo 1687 del CCyCN, se refiere a la determinación del procedimiento de liquidación y a la aplicación de normas concursales en cuanto resulten pertinentes, pero no establece expresamente la posibilidad de abrir un concurso preventivo. Por ello, aunque la propuesta de Molina Sandoval constituye una construcción doctrinaria relevante y funcionalmente consistente, su recepción exige atribuir a la remisión del artículo 1687 un alcance más amplio que el que surge de su formulación literal.

Volviendo a lo destacado por los Dres. Games y Esparza, otro de los argumentos esgrimidos es que “...*El concurso preventivo puede ser un marco jurídico que evite la liquidación, o, mejor dicho, los aspectos negativos que toda liquidación implica...*”⁴⁷. Se advierte que este fundamento se relaciona con la finalidad conservatoria de la unidad funcional que ya he desarrollado *ut-supra*. No obstante, esta afirmación de los autores adiciona que la liquidación no solo supone la realización de los activos, sino que puede provocar una pérdida de valor derivada de la venta desordenada o anticipada de los bienes, de la interrupción de las cobranzas y de la desarticulación de la estructura económica organizada mediante el fideicomiso.

A mi entender, lo arribado por estos autores resulta de suma importancia en los fideicomisos financieros, ya que la liquidación anticipada de los activos fideicomitados podría obligar a enajenar créditos, valores u otros bienes en condiciones desfavorables, afectando el recupero de los acreedores y de los titulares de valores fiduciarios. En esos supuestos, una reestructuración ordenada de los pagos podría preservar mejor el valor del patrimonio que su inmediata liquidación.

⁴⁷ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 140-141.

A modo de ilustrar esta cuestión, puede mencionarse el Fideicomiso Financiero Invernea Ganadero⁴⁸, cuyo plan de inversión contemplaba la adquisición de hacienda y el desarrollo sucesivo de las etapas de recría, engorde y comercialización. En una estructura de estas características, una liquidación anticipada podría obligar a vender la hacienda antes de completar el ciclo previsto, impidiendo que los animales alcanzaran el peso esperado y forzando su comercialización en condiciones desfavorables.

En este terreno hipotético, dicha circunstancia podría impedir que los animales alcanzaran el peso proyectado, lo que implicaría la pérdida de parte del valor que se esperaba generar mediante el desarrollo del ciclo productivo. Esto obligaría a la aceptación de precios por debajo de lo esperado, bajo la presión de una venta urgente para afrontar las obligaciones contraídas. Esta consecuencia posee un mayor impacto si se tiene en cuenta que el ciclo biológico de la hacienda es prolongado. Por lo tanto, se deben tener en consideración los riesgos climáticos y sanitarios propios de la actividad, así como la variación de los costos de alimentación y de los servicios veterinarios. También debe tenerse presente que el precio de la hacienda puede variar según su categoría, peso y calidad, así como de acuerdo con la plaza y las condiciones concretas de comercialización.

Bajo estas circunstancias, la reestructuración de los pagos o la adopción de otras medidas destinadas a sostener transitoriamente la actividad podrían permitir completar el ciclo productivo y realizar los activos en mejores condiciones. De esta manera, el concurso preventivo podría presentarse, para la corriente doctrinaria analizada, como una herramienta orientada a preservar el valor económico del patrimonio fideicomitado y a evitar que una liquidación inmediata cristalizara pérdidas que todavía podrían ser mitigadas.

Relacionado con lo expuesto precedentemente, los autores sostienen que “...*El concurso preventivo también puede ser un medio para reestructurar un pasivo, o afrontar una desfavorable situación patrimonial y económica que permita fortalecer una unidad económica para el futuro. Bajo determinados aspectos no es descartable el concurso preventivo como técnica de crecimiento...*”⁴⁹. Debo reconocer que es una postura interesante ya que esta caracterización amplía la función tradicionalmente atribuida al concurso preventivo. Para ciertos supuestos, el concurso preventivo no sería solamente una respuesta frente a una crisis consumada, sino también una herramienta de reorganización que permitiría modificar plazos, condiciones y modalidades de pago, evitando que dificultades coyunturales conduzcan a la liquidación de un patrimonio fideicomitado todavía viable.

Sin perjuicio de lo desarrollado, la utilidad económica del concurso preventivo no permite prescindir del problema jurídico relativo a su ámbito subjetivo. Que el concurso preventivo resulte

⁴⁸ CFA COMPAÑÍA FIDUCIARIA AMERICANA S.A., Fideicomiso Financiero “Invernea Ganadero”, *Prospecto y contrato de fideicomiso. Certificados de Participación Tramo II*, 24 de junio de 2021, pp. 44-48, disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=82436>

⁴⁹ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.^a ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 140-141.

una herramienta adecuada para reestructurar las obligaciones del fideicomiso no significa necesariamente que la legislación vigente autorice su utilización.

Finalmente, los Dres. Games y Esparza entienden que “...*Recurrir a un concurso preventivo también puede ser un parámetro de diligencia en el ejercicio de la función, máxime que en este caso la ley expresamente habla de que el fiduciario deberá cumplir sus obligaciones (legales o convencionales) según "la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él"* (textual art. 6, L.F.). También en este tema juega la normativa de los arts. 58, 59 y conchs. de la L.S., y siendo en algunos casos entidades profesionales (cfr. art. 5, L.F.) distinto ha de ser el criterio de evaluación a tenor del art. 902, Cód. Civ...”⁵⁰. En esta línea, la presentación en concurso preventivo podría ser considerada una medida destinada a preservar el patrimonio fideicomitado, evitar su deterioro y proteger los intereses de los beneficiarios y acreedores del fideicomiso.

A mi entender, el argumento resulta atendible en la medida en que el fiduciario tiene el deber de adoptar las medidas razonables para la conservación y administración de los bienes fideicomitados. Por ello, frente a una crisis patrimonial, permanecer inactivo o avanzar directamente hacia una liquidación que resultase perjudicial, podría comprometer su responsabilidad, especialmente si existían alternativas razonables para procurar una reestructuración de los pasivos.

Sin embargo, en mi opinión, el deber de diligencia tampoco podría habilitar al fiduciario a recurrir a un procedimiento no admitido por el ordenamiento jurídico. La actuación de este participante debe desarrollarse dentro de las facultades conferidas por la ley y por el contrato de fideicomiso. De allí que, antes de considerar que la solicitud de concurso preventivo constituye una conducta diligente, debería demostrarse que el fideicomiso se encuentra jurídicamente legitimado para acceder a ese proceso.

Asimismo, corresponde contextualizar las referencias normativas utilizadas por los Dres. Games y Esparza, dado que su razonamiento fue elaborado bajo la vigencia de la Ley N.º 24.441, la anterior Ley de Sociedades Comerciales y el Código Civil derogado. En consecuencia, sus argumentos deben ser reinterpretados actualmente a la luz del CCyCN, de la Ley General de Sociedades y, en el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública, de las Normas CNV. En definitiva, la posición favorable desarrollada por estos autores ofrece argumentos relevantes para demostrar que el concurso preventivo, en determinados supuestos, podría constituir una herramienta más eficiente que la liquidación inmediata del patrimonio fideicomitado. Esto se advierte especialmente en aquellos supuestos en los cuales el patrimonio conserva viabilidad económica y su realización anticipada podría provocar una pérdida de valor que perjudicara a los acreedores y beneficiarios. Por ejemplo, el caso hipotético que desarrollé sobre el Fideicomiso Financiero “*Invernea Ganadero*”.

⁵⁰ GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.ª ed., Buenos Aires, Depalma, 1997, p. 140-141.

Sin embargo, en mi opinión, los argumentos expuestos por estos autores resultan más concluyentes para demostrar la utilidad práctica del concurso preventivo, que para justificar su aplicabilidad al supuesto de insuficiencia patrimonial del fideicomiso financiero. En efecto, la finalidad conservatoria del régimen concursal y la conveniencia de reestructurar las obligaciones no permiten prescindir de las reglas que delimitan su ámbito subjetivo de aplicación. En particular, la ausencia de una prohibición expresa no necesariamente implica que el fideicomiso pueda acceder al procedimiento previsto por el artículo 2 de la Ley N.º 24.522.

Lo manifestado también aplica al fideicomiso financiero, ya que si bien sus particularidades económicas pueden reforzar la conveniencia de evitar una liquidación prematura (especialmente cuando los activos se encuentran sujetos a ciclos productivos o flujos de fondos de largo plazo, como podría ser el caso de los fideicomisos financieros inmobiliarios), ello no resuelve automáticamente el problema relativo a su legitimación concursal. Además, el CCyCN, el contrato de fideicomiso y las Normas CNV contemplan mecanismos específicos para la reestructuración de los pagos y la adopción de decisiones colectivas por parte de los beneficiarios, cuya existencia debe ser considerada antes de recurrir a una solución concursal no prevista expresamente por la normativa.

Por consiguiente, la postura de los Dres. Games y Esparza permite cuestionar una interpretación exclusivamente literal y restrictiva del régimen aplicable, pero no elimina por completo las objeciones derivadas de la naturaleza contractual del fideicomiso, de su falta de personalidad jurídica y de la existencia de un procedimiento especial de liquidación en el artículo 1687 del CCyCN. La admisión del concurso preventivo continúa dependiendo, en última instancia, de una construcción interpretativa que no encuentra una recepción inequívoca en la legislación vigente.

V.- Conclusión

A modo de concluir, considero oportuno recordar que el interrogante que dio origen al presente trabajo consistió en determinar si el fideicomiso financiero puede ser considerado un sujeto susceptible de concurso preventivo o quiebra conforme al derecho argentino.

Tras el análisis normativo, doctrinario y jurisprudencial precedente, considero que la respuesta debe ser negativa. En mi opinión, bajo el régimen vigente, el fideicomiso financiero no reviste la calidad de sujeto concursable y, por lo tanto, no puede ser sometido a los procedimientos regulados por la Ley N.º 24.522.

En este orden de ideas, es necesario comenzar por lo que respecta a la quiebra. En este sentido, la solución surge expresamente de lo dispuesto por el artículo 1687 del CCyCN, que establece que la insuficiencia de los bienes fideicomitados no da lugar a la declaración de quiebra de estos. En cambio, la norma prevé la liquidación judicial del patrimonio fideicomitado, mediante un procedimiento determinado por el juez sobre la base de las normas concursales que resulten pertinentes.

Una cuestión aún más interesante es lo relacionado con la improcedencia del concurso preventivo. En efecto, el artículo 1687 del CCyCN no contiene una prohibición expresa de la procedencia de este proceso falencial, lo cual implica una mayor complejidad en su interpretación. Sin embargo, en sintonía con los autores de la tesis restrictiva, comparto que el silencio normativo no resulta suficiente para admitir la procedencia del concurso preventivo.

Ahora bien, entiendo que la improcedencia de este proceso falencial se sostiene en tres pilares. El primer pilar, a mi modo de entender la cuestión, es que la improcedencia del concurso preventivo encuentra fundamento en la naturaleza jurídica del instituto. En efecto, el fideicomiso es un contrato previsto por el art. 1666 y siguientes del CCyCN, mientras que el fideicomiso financiero es un tipo de contrato de fideicomiso, tal y como dispone el art. 1690 del CCyCN. Esto implica que el fideicomiso, y por extensión el fideicomiso financiero, no tienen personalidad jurídica y no son sujetos de derecho.

Por otro lado, debo señalar que el artículo 1687 del CCyCN establece expresamente que la insuficiencia de los bienes fideicomitados no da lugar a la declaración de su quiebra. En su lugar, prevé un procedimiento especial de liquidación judicial, estructurado sobre la base de las normas previstas para los concursos y las quiebras, en cuanto resulten pertinentes. Es decir, el legislador tuvo oportunidad de extender la procedencia de los procesos falenciales a este tipo de contrato y optó por una tercera vía, materializada en la previsión de un régimen especial de liquidación por parte del legislador. En mi opinión, esto visibiliza claramente la decisión del legislador de excluir al fideicomiso de los procesos concursales regulados directamente por la Ley N.º 24.522. Puntualmente en lo que refiere a los casos de insuficiencia patrimonial del fideicomiso financiero de oferta pública, debo mencionar lo normado en los arts. 43 a 46 del Capítulo IV del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.), que contempla distintos mecanismos para afrontar la insuficiencia patrimonial. Entre ellos, se estará ante lo convenido en el contrato (tanto marco como suplementario) de fideicomiso (comúnmente la eventual provisión individual de recursos por parte del fiduciante o de los beneficiarios), y/o la adopción de decisiones colectivas de los titulares de los valores fiduciarios, teniendo en consideración los requisitos de mayoría y quórum establecidos por las Normas CNV.

El segundo pilar, a mi modo de entender la cuestión, es que el fideicomiso y el fideicomiso financiero no se encuentran incluidos entre los sujetos concursables del art. 2 de la Ley N.º 24.522. En este sentido, la autonomía patrimonial del fideicomiso, y del fideicomiso financiero, si bien constituye un elemento central de la figura, no permite equiparar automáticamente el patrimonio fideicomitado con una persona jurídica o con alguno de los patrimonios que la legislación concursal admite excepcionalmente como sujetos del proceso. En este sentido, corresponde señalar que el listado de sujetos previsto por el artículo citado es, a mi juicio, totalmente taxativo. Debido a ello, extender análogamente la aplicación de esta normativa no es un curso de acción viable. En esta línea, considero oportuno recordar lo decidido en el fallo

*Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo*⁵¹, atento a que comparto la posición por la cual, las partes tampoco podrían contractualmente acordar someter el patrimonio fideicomitado a un procedimiento concursal no admitido por la legislación.

Por último, entiendo que el tercer pilar es, como ya fui mencionando varias veces en este trabajo, que el legislador haya previsto regímenes especiales frente a la insuficiencia patrimonial del fideicomiso o del fideicomiso financiero. Esto constituye un indicio especialmente relevante de la decisión legislativa, consistente con el paso del tiempo, de excluir a estos institutos de los procesos concursales. Si bien se advierte que el legislador solo dispone la aplicación de los lineamientos de estos procesos, con el objeto de procurar una liquidación ordenada y una adecuada protección de los acreedores (a mi juicio uno de los mejores argumentos de la posición que sostiene la aplicación de estos procesos al fideicomiso), lo cierto es que históricamente la decisión del legislador se decantó por la tercera vía descripta. A modo ilustrativo puede citarse lo dispuesto por el artículo 1687 del CCyCN, el cual no remite íntegramente a la quiebra, sino que establece una liquidación judicial especial y permite la aplicación de normas concursales únicamente en cuanto resulten pertinentes.

En la relación con lo expuesto *ut supra*, considero que la posición favorable a la concursabilidad expone argumentos sólidos desde una perspectiva económica y funcional. En este punto, coincido con el Dr. Molina Sandoval⁵² en cuanto a las ventajas que podría ofrecer una solución de carácter preventivo frente a la liquidación inmediata del patrimonio fideicomitado. Advierto que, en determinados supuestos, el concurso preventivo podría evitar una liquidación anticipada, preservar el valor de los activos y permitir la reestructuración de obligaciones de un patrimonio todavía viable.

Que, a mi juicio, la función de la normativa tiene que ser la de brindar herramientas para resolver el conflicto, o bien, establecer un circuito ordenado y que proteja los intereses de los participantes. En este sentido, esta utilidad adquiere especial relevancia en los fideicomisos financieros de oferta pública cuyo flujo de repago depende de cobranzas futuras (por ej., lo relacionado al retail, como CARSA S.A., CENCOSUD S.A., etc.), ciclos productivos (por ej., lo relacionado al agro), procesos de maduración prolongados (por ej. lo relacionado a la ganadería) o de larga duración (por ej. lo relacionado a la materia inmobiliaria).

Sin embargo, debo señalar que estos argumentos demuestran principalmente la utilidad que podría tener el concurso preventivo, pero no alcanzan para acreditar su procedencia conforme al derecho vigente. Es claro que la conveniencia económica de una solución no permite prescindir de lo dispuesto por la normativa concursal, que es la que delimita el ámbito subjetivo de

⁵¹ CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala A, “Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo”, Expte. N.º 15.972/2013, sentencia del 6 de marzo de 2014, *Boletín de Jurisprudencia de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial*, 1/2014, sumarios 4 a 7, fichas N.º 000065433 a 000065436.

⁵² MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “La liquidación del patrimonio fideicomitado en el nuevo Código”, *La Ley*, 8 de julio de 2015, apartado III.2, Cita Online AR/DOC/2035/2015

aplicación y que resulta ser la vía para determinar qué sujetos revisten la calidad de sujeto concursable.

En el caso del fideicomiso financiero con oferta pública, la exclusión del concurso preventivo no implica que los beneficiarios y acreedores carezcan de mecanismos para afrontar una situación de crisis. Al contrario, como he señalado a lo largo de este trabajo a partir de ejemplos que he presenciado, el contrato de fideicomiso, el CCyCN y las Normas de la CNV contemplan distintos mecanismos para enfrentar la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. Así ocurrió en los Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual Serie XXV a XXIX. En los mismos, los beneficiarios adoptaron primero medidas de reestructuración de la administración y las cobranzas y, ante la persistencia de la crisis, resolvieron luego la liquidación anticipada. A ello se suman otras alternativas que pueden estar previstas contractualmente, como la reestructuración de pagos o la modificación de determinadas condiciones de emisión.

En este orden de ideas, debo señalar que estas decisiones colectivas que son adoptadas por la asamblea de beneficiarios mediante los quórums y mayorías exigidas por la normativa no pueden atribuir al fideicomiso una condición jurídica que la legislación concursal no le reconoce. La autonomía de la voluntad y las facultades de la asamblea encuentran, en este punto, un límite en el carácter de orden público de la Ley N.º 24.522.

En conclusión, considero que el fideicomiso financiero no puede ser sometido a concurso preventivo ni declarado en quiebra bajo el derecho argentino vigente. En este sentido, la aplicación de determinados lineamientos de los procesos falenciales a la liquidación judicial del patrimonio fideicomitado no modifica esta conclusión, ya que esta remisión posee carácter instrumental y no transforma al fideicomiso en un sujeto comprendido por la Ley N.º 24.522. Esta interpretación encuentra respaldo, asimismo, en lo resuelto en el precedente “*Fideicomiso Inmobiliario Panorámico – Liquidación Judicial*”, en el cual se admitió la utilización de herramientas previstas por la legislación concursal sin considerar por ello incorporado al patrimonio fiduciario entre los sujetos previstos por el artículo 2 de la Ley N.º 24.522⁵³.

Desde esta perspectiva, y a partir de mi experiencia en asambleas de beneficiarios de fideicomisos financieros celebradas durante períodos económicos particularmente complejos (como las crisis económicas ocurridas en los años 2018, 2019 y 2020), considero que las herramientas contractuales y colectivas contempladas por el régimen proporcionaron un cauce operativo para afrontar situaciones de insuficiencia patrimonial. En particular, en los casos que observé, permitieron que los beneficiarios evaluarán y adoptaran distintas alternativas antes de que resultara necesaria una liquidación judicial. Esta valoración no implica afirmar que tales mecanismos sean igualmente eficaces en todos los casos, ya que sus resultados dependerán de las características del patrimonio fideicomitado, de las previsiones contractuales y de las medidas concretamente adoptadas por los participantes.

⁵³ CÁMARA DE APELACIONES EN LO CIVIL Y COMERCIAL DE 2.ª NOMINACIÓN DE CÓRDOBA, “Fideicomiso Inmobiliario Panorámico – Liquidación Judicial (Mutuales – Cías. de Seguro)”, sentencia del 25 de abril de 2018, pp. 5 y 10.

Por ello, la eventual conveniencia de contar con un procedimiento preventivo específicamente diseñado para los fideicomisos y, particularmente, para los fideicomisos financieros podría justificar una futura intervención legislativa. Sin embargo, mientras esa regulación no exista, la admisión del concurso preventivo mediante una interpretación extensiva implicaría superar los límites del régimen vigente y alterar la estructura jurídica que el legislador ha establecido para el fideicomiso financiero.

BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES

Doctrina

BELLO KNOLL, Susy Inés, “El fideicomiso”, en **CASSAGNE, Juan Carlos** (dir.), *Tratado general de los contratos públicos*, t. III, Buenos Aires, La Ley–Fondo Editorial de Derecho y Economía, 2013, pp. 835-880.

BORDA, Alejandro (dir.), *Derecho civil: contratos*, 3.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2019.

CENTANARO, Esteban, *Manual de contratos*, 1.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2015.

GAMES, Luis María y ESPARZA, Gustavo Américo, *Fideicomiso y concursos: introducción a un tema complejo y problemático*, 1.^a ed., Buenos Aires, Depalma, 1997.

GRAZIABILE, Darío J., *Manual de concursos*, 1.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2016.

HERRERA, Marisa; CARAMELO, Gustavo D. y PICASSO, Sebastián (dirs.), *Código Civil y Comercial de la Nación comentado*, 2.^a ed. actualizada, t. IV, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Ediciones SAIJ, 2022.

KIPER, Claudio M. y LISOPRAWSKI, Silvio V., “Fideicomiso en el Código Civil y Comercial de la Nación”, *Suplemento Especial Nuevo Código Civil y Comercial 2014*, noviembre de 2014, p. 125, Cita Online AR/DOC/3836/2014.

MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “La liquidación del patrimonio fideicomitido en el nuevo Código”, *La Ley*, 8 de julio de 2015, ap. III.2, Cita Online AR/DOC/2035/2015.

NICOLAU, Noemí L. y HERNÁNDEZ, Carlos A. (dirs.), *Contratos en el Código Civil y Comercial de la Nación*, 1.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2016.

PAPA, Rodolfo G., *Fideicomiso para abogados y contadores*, 2.^a ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Erreius, 2019.

VILLEGAS, Carlos Gilberto, “Capítulo X. El contrato de fideicomiso”, en *Contratos mercantiles y bancarios*, 1.^a ed., Buenos Aires, Edición del Autor, 2005, pp. 533-604.

Normativa

ARGENTINA, Ley General de Sociedades N.º 19.550, texto ordenado y actualizado, disponible en:

<https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-19550-25553/actualizacion>.

ARGENTINA, Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción N.º 24.441, texto original, especialmente arts. 1 a 26, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24441-812/texto>.

ARGENTINA, Ley de Concursos y Quiebras N.º 24.522, texto actualizado, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24522-25379/actualizacion>.

ARGENTINA, Ley N.º 26.994, Código Civil y Comercial de la Nación, texto actualizado, especialmente arts. 1666 a 1707, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-26994-235975/actualizacion>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Resolución General N.º 622/2013, Normas (N.T. 2013), texto actualizado, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/norma-219405/actualizacion>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Resolución General N.º 1084/2025, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/norma-417188/texto>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Resolución General N.º 1159/2026, disponible en: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/345616/20260806>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Normas (N.T. 2013 y mod.), Título V, Capítulo IV, “Fideicomisos financieros”, texto actualizado, disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/recurso/219405/texact-TituloV-CapIV/htm>.

REINO UNIDO, *Trustee Act 1893*, 56 & 57 Vict. c. 53, disponible en: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Vict/56-57/53/enacted>.

Jurisprudencia

CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala E, “Fideicomiso Ordinario Fidag s/liquidación judicial”, Expte. N.º 35.979/2009, sentencia del 15 de diciembre de 2010, eIDial, AA6D41.

JUZGADO NACIONAL DE PRIMERA INSTANCIA EN LO COMERCIAL N.º 17, Secretaría N.º 34, “Fideicomiso Calle Chile 2286/94/96 s/liquidación judicial”, Expte. N.º 73.048, sentencia del 12 de septiembre de 2011, SAIJ, FA11997586.

CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala A, “Fideicomiso Catalinas Blancas I s/concurso preventivo”, Expte. N.º 15.972/2013, sentencia del 6 de marzo de 2014, *Boletín de Jurisprudencia de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial*, 1/2014, sumarios 4 a 7, fichas N.º 000065433 a 000065436.

CÁMARA DE APELACIONES EN LO CIVIL Y COMERCIAL DE 2.^a NOMINACIÓN DE CÓRDOBA, “Fideicomiso Inmobiliario Panorámico – Liquidación Judicial (Mutuales – Cías. de Seguro)”, sentencia del 25 de abril de 2018.

CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, Sala D, “Profuturo Compañía de Seguros de Retiro S.A. s/liquidación forzosa c/Rentier FF (Fideicomiso Financiero) s/liquidación judicial”, Expte. COM 7628/2024, sentencia del 28 de mayo de 2026, Poder Judicial de la Nación, *Boletín de Jurisprudencia* N.º 4, sumarios 49 a 51, pp. 25-27.

Documentación de la Comisión Nacional de Valores y otras fuentes primarias

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Secuval”, Prospecto de Programa, 3 de abril de 2017, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/06DD32D6-B022-4B51-8AC6-9A10464D2B0B>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Garbarino”, Prospecto de Programa, 16 de febrero de 2016, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/18D973F7-FB24-4579-B2EB-91019971CDB0>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Secubono 241”, Suplemento de Prospecto de términos particulares, Presentación N.º 3372170, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/D7F6AD56-C339-410C-AAD5-E27170251354>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Mercado Crédito Consumo XXXV”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º 3236017, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/43227DD9-4C76-4E70-A839-9168ABA88C2D>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Cuotas Cencosud Serie XXXIX”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º 3286173, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/A7443A79-6AE0-4596-8BF2-D092684AE425>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Payway Cobro Acelerado Serie VI”, Suplemento de Prospecto, Presentación N.º 3368918, disponible en: <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/27E35A6B-9B63-4B39-927E-22045FE0AB46>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Programa Global de Valores Fiduciarios “Más Cuotas II”, Prospecto de Programa, Presentación N.º 1550735,

disponible

en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/4D49B8DD-B669-4AA2-842E-ED334353AC07>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Fideicomisos Financieros “Tarjeta Actual XXV”, “Tarjeta Actual XXVI”, “Tarjeta Actual XXVII”, “Tarjeta Actual XXVIII” y “Tarjeta Actual XXIX”, documentación pública disponible en las respectivas fichas del Organismo: Tarjeta Actual XXV:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63093> ;

Tarjeta Actual XXVI:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63123> ;

Tarjeta Actual XXVII:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=63166> ;

Tarjeta Actual XXVIII:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=81504> ; y

Tarjeta Actual XXIX:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=81482>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomiso Financiero “Tarjeta Actual XXV”, “Acta de continuación de la Asamblea de Beneficiarios”, 30 de octubre de 2019, Presentación N.º 2540748, disponible en:

<https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/1A3A8F56-5A6F-400B-BFD3-0EB4911CB315>.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Autopista de Información Financiera, Fideicomisos Financieros “Tarjeta Actual XXV”, “Tarjeta Actual XXVIII” y “Tarjeta Actual XXIX”, actas de continuación de las asambleas de beneficiarios del 7 de agosto de 2020: Presentación N.º 2643476, disponible en <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/CBA79B85-D688-4325-AD7E-392439E2D0D1>;

Presentación N.º 2643478, disponible en <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/4D2D6112-7ED4-4D31-B668-D33BEB319901>; y

Presentación N.º 2643479, disponible en <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/972ECF88-C398-4F11-80AB-EBA6F6459E7B>.

CFA COMPAÑÍA FIDUCIARIA AMERICANA S.A., Fideicomiso Financiero “Invernea Ganadero”, Prospecto y contrato de fideicomiso, Certificados de Participación Tramo II, 24 de junio de 2021, pp. 44-48, disponible en:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/FideicomisosFinancieros/Fideicomiso?fideicomiso=82436>.