



FIDEICOMISO FINANCIERO, FLUJO DE FONDOS Y CONCURSO PREVENTIVO. EL CASO “BONESI”: CONCLUSIONES PROVISORIAS Y TEMAS ABIERTOS.

Eduardo M. FAVIER DUBOIS (H).¹

I.-MARCO INTRODUCTORIO.

El reciente caso “Bonesi”, con sus repercusiones económicas, jurídicas y mediáticas, constituye una oportunidad para considerar, brevemente, las tendencias actuales de doctrina y jurisprudencia en materia de sustentabilidad legal del fideicomiso en general, y del fideicomiso financiero en particular, como así para volcar nuestra opinión personal.-

Por tal motivo, y con carácter previo al análisis de las resoluciones cautelares dictadas, entendemos pertinente analizar algunos problemas y doctrinas actuales vinculadas a los fideicomisos financieros por oferta pública, a la cesión de créditos futuros, al mantenimiento del flujo de fondos de la empresa durante el concurso preventivo y a las facultades cautelares del juez del concurso.

1.-EL FIDEICOMISO Y SUS DESAFIOS DE SUSTENTABILIDAD.

Ya hemos tenido oportunidad de señalar que el fideicomiso, en su regulación por la ley “24.441”, presenta a la doctrina un doble desafío.²

Por un lado, el de procurar su amplia y mayor utilización en la vida comercial dada su marcada ventaja: es un vehículo que permite aislar los riesgos propios de un negocio determinado respecto de otros riesgos, sean genéricos o subjetivos de las partes (arrepentimiento, muerte, embargo, insolvencia, etc.).

¹ Se agradecerán comentarios remitidos al mail: emfavierdubois@favierduboisspagnolo.com

² Ver del autor “La sustentabilidad legal del fideicomiso. Cuestiones generales y el caso del fideicomiso de garantía frente al concurso” en El Derecho, 2-9-08, nro. 12.081, año XLVI, pag.1 y stes.



Por el otro, presenta el desafío doctrinario de fijar los límites concretos de tal utilización de modo de evitar la violación de normas legales indisponibles o la perpetración de fraudes o perjuicios a terceros.

Este último plano es de la “sustentabilidad legal” de la figura y se refiere a las condiciones y presupuestos que llevan a un fideicomiso determinado a pasar o no por el test de su eventual impugnación judicial, lo que exige confrontar tal fideicomiso con el resto del ordenamiento vigente, considerado éste como un sistema no solo de normas sino también de principios jurídicos.

Por nuestra parte, y a los efectos de juzgar la sustentabilidad, sostenemos que resulta necesario tener en cuenta algunas características del instituto que son las que marcan sus límites que, a nuestro juicio, son las siguientes: a) “bifrontalidad”, o sea la necesidad de distinguir el “contrato” de la “propiedad” fiduciaria, que puede no existir aunque exista contrato; b) “alteridad”, que exige indagar si los roles de fiduciante-fiduciario y de fiduciario-beneficiario corresponden a sujetos sustancialmente distintos; c) “vehicularidad”, lo que impone explorar al negocio subyacente, su validez y su causa lícita, en tanto el fideicomiso no puede ser un instrumento para que el fiduciante o un tercero hagan lo que a título propio no pueden hacer; d) “temporalidad”, que exige un plazo entre la constitución y la extinción; e) “plasticidad”, que requiere que todos los cambios ulteriores ya estén previstos inicialmente; f) “información”, que exige anotar siempre al fiduciante sobre el cumplimiento de la manda; g) “capacidad especial”, que veda los actos gratuitos en sociedades y les exige asamblea extraordinaria cuando el fideicomiso excede la administración ordinaria³; h) “infungibilidad”, que impide que el fideicomiso reemplace a otro negocio jurídico tipificado por ley en tutela de terceros⁴; e i) de “orden público fiduciario”, que impide desnaturalizar la figura subvirtiendo los roles legales.⁵

³ C.N.Com., Sala B, 06-12-83, “Azopardo S.A. Cía Financiera c/ Márquez y Cía. Productora s/ Inc. de revisión”; C.N.Com., Sala B, 20-05-99, “MAP Manufactura Arg. de Pieles S.R.L. s/ Quiebra”, E.D. 187-30; Juz. Com. 16, 03-09-03, “Havanna S.A. s/ Conc. Prev.” Errepar, DSE, Dic. 03, pág. 1299.

⁴ Hemos sostenido en “La sustentabilidad...”, nro.5, por ejemplo, que no puede burlarse el régimen societario acudiendo a un fideicomiso si el objeto es una actividad empresarial en común. En contra ver Etcheverry, Raul Anibal “El fideicomiso como contrato asociativo”, en R.D.C.O, nro.199, Septiembre 02, pag. 517; Shekendemian, Lucas Federico “Fideicomisos



Sentado ello, lo cierto es que, en los casi quince años de vigencia de la ley 14.441, ha tenido lugar un verdadero ejercicio de sustentabilidad del fideicomiso por vía del sometimiento de las concretas prácticas en la materia a la resolución de los tribunales, en los casos en que hubo conflictos, como así a las opiniones de la doctrina, todo ello con resultados dispares.⁶

De entre tales resultados podemos aquí recordar, por vincularse al presente estudio, los siguientes:

a) Los fideicomisos de organización de emprendimientos “inmobiliarios” han funcionado sin mayores problemas, sin perjuicio de la atribución, en algunos casos, de responsabilidades especiales al fiduciario cuando aquél al mismo tiempo era el organizador y acreedor beneficiario.⁷

b) Los fideicomisos “societarios” han sido muy utilizados, sobre todo como vehículos de garantías. Si bien no han generado conflictos relevantes, las múltiples cuestiones que involucran⁸ permiten afirmar que todavía se encuentran en etapa de prueba.

Al respecto pueden mencionarse las polémicas sobre la posibilidad de explotar una actividad lucrativa acudiendo a la vía de constituir un fideicomiso en lugar de una sociedad comercial⁹ o la relativa a si posee o no derecho de voto el fiduciario cuando es al mismo tiempo el acreedor beneficiario o sigue instrucciones de

societarios: ¿Abuso o tendencia?, en IX Congreso Argentino de Derecho Societario, Univ.Nacional de Tucumán, 2004, t.3, pag. 273; Cash, Guillermo “El fideicomiso visto como alternativa a la sociedad comercial”, Errepar, DSE, nro.247, junio 08, t.XX, pag.516.

⁵ Ver del autor “La sustentabilidad...”, ya citado, nros. 2, 3, 4 y 5. También “El fideicomiso inmobiliario de garantía y su validez frente a los concursos” en “Problemas y Cuestiones sobre los Concursos”, Vitolo-Pardini (Directores), Buenos Aires, 2006, Ed.Ad Hoc, pag.125.

⁶ Ver Allende, Lisandro y Borda, Guillermo “Apuntes sobre la práctica del fideicomiso” en La Ley, 10-8-07, pag.1, año LXXI nro.153.

⁷ Ver Molina Sandoval, Carlos A “La protección jurídica del adquirente de unidades funcionales y el fideicomiso inmobiliario”, La Ley, 1-10-07, pag.1, año LXXI nro.188;

⁸ Ver Molina Sandoval, Carlos A. “Fideicomiso societario. Bases para una mejor utilización de la figura fiduciaria”, en ED t. 211 pag.844.

⁹ Lo que puede ocurrir en los fideicomisos de “inversión directa”. Nuestra opinión es contraria y hemos sostenido en “La sustentabilidad...”, nro.5, por ejemplo, que no puede burlarse el régimen societario acudiendo a un fideicomiso si el objeto es una actividad empresarial en común. En contra ver Etcheverry, Raul Anibal “El fideicomiso como contrato asociativo”, en R.D.C.O, nro.199, Septiembre 02, pag. 517; Shekendemian, Lucas Federico “Fideicomisos societarios: ¿Abuso o tendencia?”, en IX Congreso Argentino de Derecho Societario, Univ.Nacional de Tucumán, 2004, t.3, pag. 273; Cash, Guillermo “El fideicomiso visto como alternativa a la sociedad comercial”, Errepar, DSE, nro.247, junio 08, t.XX, pag.516.



éste¹⁰, lo que ha motivado una denegatoria de convocatoria asamblearia por la Inspección General de Justicia y una posterior reglamentación informativa por dicho organismo.¹¹

c) Los fideicomisos “de garantía” han aprobado su test de validez general¹² pero se encuentran aun controvertidos la posibilidad de que el acreedor beneficiario sea también el fiduciario¹³, su carácter “accesorio”¹⁴, la vigencia de la regla de “especialidad”¹⁵, la “no apropiación” por el acreedor, y el problema del modo de notificar cuando se trata de la cesión de créditos futuros¹⁶.

d) Frente al concurso preventivo del fiduciante en un fideicomiso de garantía, se discute la necesidad del acreedor beneficiario de verificar el crédito¹⁷, el carácter quirografario o privilegiado de éste¹⁸, el carácter firme o condicional de la insinuación, la aplicación de los efectos novatorios al fideicomiso¹⁹, la posibilidad de suspender la realización del bien fideicomitado durante el concurso preventivo y antes de la verificación²⁰, como así la de adoptar medidas cautelares por el juez concursal en tal sentido, en particular cuando se afecta la continuidad empresarial.²¹

¹⁰ Ver del autor “Fideicomiso accionario de garantía de una obligación social: el interés social vs. el voto del fiduciario”, Errepar, DSE, nro. 260, Junio 2009, T.XXI, pag. 700, en co-autoría con E.M.Favier Dubois (pater).

¹¹ Ver la resolución dictada en “Bs.As. Broadcasting” comentada en Favier Dubois (pater), E.M. “Fideicomiso de acciones como negocio parasocietario”, en Errepar, DSE, nro.215, octubre 05,T. XVII, pag.1247. Además, la Resolución General 2/06 de la Inspección General de Justicia establece la obligación de informar en el dictamen previo a la inscripción de una decisión asamblearia en la que hubiera participado un fiduciario determinados datos sobre el contrato, la vinculación de sus partícipes y los alcances de las restricciones del fiduciario.

¹² Conf. Favier Dubois –pater- “Fideicomiso de garantía ¿sí o no?”, en Errepar, DSE, nro.166, agosto 01, pag.142, nro.13.

¹³ Donde la opinión negativa tiene carácter mayoritario con fundamento en el conflicto de intereses.

¹⁴ Con fundamento en el art. 1994 del Código Civil; Miguens, Héctor José “Fideicomiso y Concursos” en “Derecho Concursal”, Ed. Univ. Austral y Rubinzal Culzoni, Dir. Gómez Leo - Negrete, Sta. Fe 2002, pág. 370; Torres Caballo, Javier “Fideicomiso de garantía” en “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”, Dir. B. Maury, Bs. As. 2004, Ed. Ad-Hoc, pág. 346; Clusellas - Ormaechea, “Contratos con garantía fiduciaria”, Bs. As. 2003, Ed. Ábaco, pág. 142.

¹⁵ Ver C.N.Civ., Sala J, “Verardo Alberto Ángel y otro c/ Yacimientos Petrolíferos Fiscales S.A. s/ Nulidad del acto jurídico”, 15.09.05; Salvat Raymundo M., “Tratado de Derecho Civil Argentino. Derechos Reales”, 5ª edic. actualizada por Argañarás Manuel, T. IV, pág. 122, Ed. Tea, Bs. As., 1962; Cossari - Vives, “La hipoteca dada por un tercero y los principios de accesoriadad y especialidad”, L.L. Litoral, noviembre de 2003, pág. 1167.

¹⁶ Ver infra cap.I, nro.2.3..

¹⁷ La mayoría está a favor de la verificación: Carregal, Mario “El concurso del fiduciante en los fideicomisos de garantía”, LL año LXVIII, N° 35, rev. 19-02-04, pág. 1; Kelly, Julio “Fideicomiso de Garantía” en “Fideicomiso”, Dir. Claudio Kipper, J.A. 6102, pág. 17/24; Lorenzetti, Ricardo Luis “Tratado de los Contratos”, T. III, Ed. Rubinzal-Culzoni 2000, págs. 352/53; Esparza - Games, “El fideicomiso de garantía ante el concurso preventivo y la quiebra”, E.D., año XXXIX, N° 10.368, rev. del 29-10-01, pág. 3; Graziabile, Dario J. “Insolvencia y fideicomiso”, L.L., año LXIX, N° 26, rev. 07-02-



2.-EL FIDEICOMISO FINANCIERO.

2.1.- FIDEICOMISO Y TITULIZACIÓN.

El fideicomiso financiero está definido en el art. 19 de la ley 24.441 como aquél fideicomiso (art.1º) en el cual el fiduciario es una entidad financiera o especialmente autorizada, y beneficiarios son los titulares de certificados de participación (con derechos sobre el resultado) o de títulos de deuda (con renta fija), siendo autoridad reglamentaria la Comisión Nacional de Valores.

El art. 20 dispone sobre los contenidos del contrato, los arts. 21 y 22 regulan sobre los certificados de participación y sobre los títulos representativos de deuda, y los arts. 23 y 24 sobre las reglas a aplicar en caso de insuficiencia de los bienes fideicomitidos.

Cabe recordar que el fideicomiso financiero implica un proceso de securitización o titulización²², o sea la transformación de una masa de activos o de créditos en un conjunto de títulos valores, lo que permite movilizarlos y cobrarlos por anticipado con descuento, eliminando riesgos y con ventajas de tasas.

05, pág. 2; Teplitzchi, Eduardo A. "La verificación del crédito con preferencia fiduciaria" en "Verificación de Créditos", Coord.. Arecha y otros, Bs. As., 2004, Ed. Ad-Hoc, pág. 209; ver en contra Camerini, Marcelo "El contrato de fideicomiso de garantía y el concurso preventivo del fiduciante. El necesario camino de definir su alcance" en ED del 27-12-05, pag.1.

¹⁸ Se sostiene en general que es quirografario. Ver Iturbide Gabriela, "Naturaleza del derecho del acreedor en el fideicomiso en garantía", L.L. 01.02.05 pág. 3; Esparza - Games, "Fideicomiso de garantía ante el concurso preventivo y la quiebra". E.D. 194-1014; Molina Sandoval Carlos; "Conclusiones", Comisión II de la XXV Jornadas Notariales Argentinas.

¹⁹ Ver en contra de los efectos novatorios el fallo "Trenes de Buenos Aires S.A. s/concurso preventivo", C.N.Com., Sala D, 9-9-08, con comentario del autor "Concurso preventivo vs. fideicomiso de garantía: los problemas de la validez, oponibilidad y novación conforme a un reciente fallo", publicado en Errepar, DSE, nro. 255, febrero/09, t.XXI, pag. 158, en co-autoría con E.M.Favier Dubois (pater).

²⁰ Ver Lisoprawski, Silvio "Práctica del Fideicomiso. Problemas y soluciones", Ed. Abeledo Perrot, Bs.As., 2009, pag. 130 y siguientes donde admite la posibilidad de interferir a los fideicomisos desde los concursos.

²¹ Ver infra cap.I, nros.3 y 4.

²² Kenny, Mario Oscar "Titulización y fideicomiso financiero", Errepar, Bs.As., 2002, pag. 27; Hayzus, Jorge R. "Fideicomisos financieros", El Derecho, 30-8-94, año XXXII, nro.8570; Mantilla, Fernando R. "El fideicomiso financiero", LL 22-8-95, año LIX nro.160 pag.1; Lisopransky, Silvio Víctor "Fideicomiso financiero y fondos fiduciarios de capitalización bancaria.Desarrollo provincial", LL, 27-12-95, año LIX nro.248; Nuñez, Gabriela "El fideicomiso financiero en la ley 24.441, en Revista del Notariado, nro.867, pag. 63..



En la titulización mediante un fideicomiso financiero, el “fiduciante” es el “originador” (sujeto titular de los créditos que los selecciona y homogeneiza), el “contrato de fideicomiso financiero” es el “vehículo” (forma jurídica para sacar los activos del patrimonio del originante), el “fiduciario” es el “tomador” (entidad o banco de inversión que actúa como “colocador” y normalmente suscribe un contrato de underwriting), los “beneficiarios” son los “inversores” institucionales o individuales (adquirentes de títulos de deuda o certificados de participación), y el “fiduciario” puede cumplir por sí o delegar en un tercero las funciones de “administrador” o “depositario”, pudiendo intervenir también una “calificadora” (de los riesgos), un “garante” (aseguradora o entidad financiera) y un “financista” (proveedor de fondos ante faltas temporales).²³

2.2.-EL PROBLEMA DEL PERFECCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO POR OFERTA PÚBLICA.

El fideicomiso financiero puede ser meramente privado o sometido a las reglas de la oferta pública, en los términos de la ley 17.811.

En ambos casos queda sujeto a la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.

Ahora bien, cuando un fideicomiso financiero está destinado a ser colocado en el mercado mediante la oferta pública, resulta material y jurídicamente necesario el cumplimiento de una serie de etapas, jurídicas y materiales, desde el inicial “acuerdo preliminar” con el “colocador” hasta su perfeccionamiento definitivo.

Generalmente, las cláusulas del “acuerdo preliminar” establecen una serie de condiciones o pre-requisitos para la firma del “contrato definitivo”, que incluyen la integración de series de títulos por parte del fiduciante, la autorización provisoria de la CNV, y la fijación de algo tan esencial (art.20 LF) como son las condiciones definitivas de la emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda mediante un nuevo acuerdo entre todos los participantes.²⁴

²³ Idem nota anterior.

²⁴ En muchos acuerdos preliminares aparecen cláusulas como la siguiente “cuando el valor nominal total de los Valores Fiduciarios ascienda a la suma de V/N \$XX, o el monto menor o mayor que acuerde el Fiduciante e informe al Fiduciario (el “Monto de la Oferta Pública”), el Fiduciante, el Fiduciario y el Administrador celebrarán el Contrato Suplementario de



Ahora bien, ¿cuál es la situación legal si luego del “acuerdo preliminar” pero antes de suscribirse el “contrato definitivo” sobreviene el concurso preventivo del fiduciante originador?

Consideramos que durante la etapa “formativa” la situación jurídica es la de un “contrato preliminar”, entendiendo por tal toda convención por la cual las partes se obligan a celebrar un contrato ulterior, una vez que venza un término, o se cumpla una condición, o se pueda satisfacer el requisito de forma probatoria impuesta por la ley o pactada por las partes, y teniendo por objeto este ulterior contrato el cumplimiento de las obligaciones asumidas en la primera convención²⁵

Frente a ello, resultarán aplicables las reglas concursales sobre “promesa de contrato” del art. 146 de la ley 24.522, vigentes también para el concurso preventivo, quedando resuelto el contrato preliminar de puro derecho desde la fecha del concursamiento.²⁶

2. 3.-LA CUESTION DE LA NOTIFICACION A LOS DEUDORES CEDIDOS.

Conforme con el art. 12 de la ley 24.441, el dominio fiduciario tiene efectos frente a terceros “desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos”. En el caso del fideicomiso financiero, si los activos aportados son créditos, deberán cumplirse las reglas de la cesión de créditos, entre las cuales se ubica la exigencia de notificación al deudor cedido por acto auténtico (art. 1467 cod.civil), que debe ser anterior al eventual concursamiento para hacer oponible la cesión a los acreedores del cedente (art. 1464 del código civil)²⁷

Fideicomiso definitivo. Los tipos y clases de Valores Fiduciarios (Certificados de Participación y/o Valores de Deuda Fiduciaria) serán finalmente determinados por las Partes con la conformidad de los Underwriters, en interés de los Beneficiarios, conforme a las condiciones de los mercados financieros y de capitales y a las observaciones que se hayan recibido de la CNV y el BCRA, de la sociedad calificadoradora de riesgo, las opiniones de los Organizadores, del Fiduciante y del Fiduciario, de forma de cumplir con la finalidad de su colocación por oferta pública, que es objeto esencial del Contrato Marco, del Contrato Suplementario de Fideicomiso Definitivo y del presente Acuerdo Preliminar”.

²⁵ SPOTA, Alberto G., *Instituciones de Derecho Civil. Contratos*, ed. Depalma, Bs. As., 1975, vol. II págs. 1 y 6.

²⁶ Roitman Horacio, *Efectos de la quiebra sobre los contratos preexistentes*, Rubinzal-Culzoni, Editores, Bs. As.-Santa Fe, 2005, pag. 168; idem. Tonón Antonio, *Derecho Concursal, I- Instituciones Generales*, Depalma, Bs. As., 1988, pag. 195).

²⁷ Conf. Spagnolo, Lucía “Cesión de derechos en garantía de un mutuo y concurso preventivo”- Conflictos Actuales en Sociedades y Concursos, Coordinadores- Martín Arecha- Ariel A. Dasso- Ricardo Nissen- Daniel Vítolo, Ed. Ad-Hoc,



Sin embargo, si lo transmitido es una cartera de créditos y el objeto de la cesión es garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública, por aplicación de los arts. 70, 71 y 72 de la ley 24.441 no es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido, siendo válida la cesión desde su fecha.²⁸

Queda claro, pues, que la prescindencia de notificación solo funciona cuando existe oferta pública, tal como reconoce la doctrina²⁹

Ahora bien, no configurándose la excepción de “oferta pública” ¿puede reemplazarse la notificación personal al deudor mediante la publicación de edictos?

Al respecto cabe señalar que la doctrina civil ha equiparado desde siempre las nociones de “acto público” con la de “instrumento público”.

Así, lo sostenía Salvat para evitar que los derechos de los terceros puedan ser fácilmente burlados a lo que agregaba que esta era la solución consagrada por el código al reglamentar el conflicto entre dos cesionarios sucesivos (art. 1470)³⁰ Lo mismo sostenía Borda al requerir instrumento público para que la cesión del crédito tenga eficacia respecto de terceros (art. 1467 in fine)³¹

En consecuencia, entendemos que la notificación por publicación de edictos en el Boletín Oficial, en un diario de circulación general o en un diario de circulación local, no produce los efectos legales de su validez *erga*

Bs.As., 2002, pág. 503; “Izzo, Rubén s/ Terceria de Dominio en: Giganti, Amado c/ Terranova, Alicia s/ Ejecución” C.N.Com. Sala D, 9/4/91; CNTRAB- Sala VI- 09.12.2008, “Ocampo Ester Lucía c/Obra Social para el Personal del Ministerio de Economía s/despido; Dasso, Ariel A. “El Fideicomiso en el marco legal y operativo de reestructuración de las entidades financieras”, Derecho Concursal- Osvaldo R. Gómez Leo- Director- Liliana T. Negre de Alonso- Vicedirectora- , Universidad Austral, Rubinzal-Culzoni Editores, Bs. As., Sep. 2002, p. 92.-

²⁸ Kenny, Mario “Titulización...”, op.cít., pag.85 y stes.

²⁹ Riva, Jorge Luis - Álvarez Agudo, Graciela “*Garantías Modernas*”, Lexis Nexis, Bs.As., nov. 2006, pág. 98).

³⁰ Salvat, Raimundo, Tratado de Derecho Civil argentino. Contratos, t. I, p.304.

³¹ Borda G.A., Tratado de Derecho Civil argentino, t. I, “Contratos”, Abeledo- Perrot, Bs. As., 1979, p. 448.



omnes para los actos entre particulares si ello no está así está previsto en la ley respectiva que la ordene³²
Resulta también claro que la autenticidad de los documentos insertados y publicados en el Boletín Oficial (art. 6, Dto. 659/1947 P.E.N. y análogos provinciales), refiere a las leyes y actos de Gobierno, por imperio del art. 3 del Cód. Civil, pero no a actos de particulares voluntariamente publicados en el Boletín Oficial.
En particular, el art. 12 de la Ley 24.441, como ya lo hemos señalado, requiere para la validez de la transmisión, el cumplimiento de "*las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos*"; y tratándose de cesión de créditos entre las formalidades exigidas por el código civil no podemos encontrar la notificación por edictos.³³

3.-EL PROBLEMA DE LA TRANSMISION FIDUCIARIA DE CREDITOS FUTUROS QUE IMPLICAN FLUJOS DE FONDOS.

Una de las ventajas del fideicomiso es la posibilidad de transferir créditos futuros convirtiéndolos en un valor presente como fuente de financiación, lo que ocurre, por ejemplo, con el caso de la cesión de los derechos sobre los "peajes" a percibir una vez culminada la obra que se financia, o cuando se ceden ventas futuras a realizar por sistemas de tarjeta de crédito.

Sin embargo, la cesión de créditos futuros está sujeta a las reglas de los arts. 1446, 1447 y 1448 del código civil, las que carecen de la necesaria precisión para deslindar cuándo los créditos futuros son legalmente cesibles y cuando no.

Así, el crédito sujeto a "condición, plazo o cargo" debe "existir actualmente" por más que un evento ulterior pueda hacerlo desaparecer (cumplimiento de condición o plazo resolutorios, incumplimiento del cargo).

³² Lo que sí ocurre en los casos de los arts. 10, 60, 194, 237, etc. ley de sociedades, art. 27 LCQ, art. 754 C. Com., etc.

³³ En contra, Kenny, Mario, "Titulización...". Op.cit. pag.89., quien se basa en motivaciones prácticas pero sin suficiente sustento legal.



Por su parte, los créditos “eventuales”, que como ha dicho REZZONICO³⁴ son una especie del género de los créditos futuros, para que puedan cederse deben tener algún grado de gestación³⁵.

Al respecto señala BORDA que el concepto de créditos “eventuales” no es tan preciso como el de créditos “condicionales”, y dice acertadamente: “cabe preguntarse si pueden cederse los alquileres de un inmueble *todavía no arrendado*, los derecho de autor sobre una *obra aún no compuesta*, el crédito derivado de un *trabajo que todavía no se le ha encargado* al cedente. Pensamos que el principio de que todos los derechos eventuales pueden cederse, no debe llevarse a extremos tan ilógicos”³⁶

Sostiene BORDA, que en los derechos condicionales hay una causa jurídica actualmente existente (el acto jurídico) si bien el nacimiento del derecho depende de un acontecimiento futuro e incierto y por eso derecho así pueden indiscutiblemente cederse (*ob. y loc. cits.*)

Por su parte, para el supuesto de considerar al caso como de cesibilidad de créditos que podrían resultar de convenciones aún no concluidas (art. 1448 Cód. Civ.), tampoco se llega a un resultado pacífico.

Agrega BORDA³⁷ que con la expresión *convenciones aún no concluidas*, “se alude a aquellas *tratativas que aunque no han llegado todavía al acuerdo definitivo, suministran una base seria al crédito que se pretende ceder*. Tal sería el caso de que el cedente tuviera en su poder una promesa unilateral del dueño de una cosa de vendérsela o arrendársela. Inclusive podrían cederse los derechos que resulten de una tratativa formal y que tenga un grado tal de adelanto que la cesión puede considerarse seria y no simplemente una venta de humo”. También SPOTA ejemplifica sobre una convención no concluida refiriéndose, ante una oferta no vinculante y que podría ser retractada, a un acuerdo *para entrar en tratativas*, y agrega: “La cesión del “crédito” emergente de convención aún no concluida puede aprehenderse en el sentido de quedar sometido a la

³⁴ *Estudio de los contratos en nuestro derecho civil*, ed. Depalma, Bs. As., 1946, t. I, pág. 551

³⁵ GUASTAVINO, Elías P., *Derechos eventuales*, en “Revista del Notariado”, 1974, n° 738 –separata-.

³⁶ *Tratado de derecho civil – Contratos*, ed. Abeledo-Perrot, 7ª ed., Bs. As., 1997, t. I, pág. 354; subrayados y bastardillas nos pertenecen.

³⁷ *Ob. cit.*, pág. 356, n° 511.



condición suspensiva de que tal convención se perfeccione, ya que no se trata de condición puramente potestativa”; y en referencia al requisito de eficacia frente a terceros de la notificación al deudor cedido, “queda dependiendo de la notificación por acto público o por aceptación auténtica ... una vez que la convención quedó celebrada”³⁸

Como se advierte, no en todos los casos la cesión de créditos futuros cumple con los requisitos del objeto de la cesión del código civil y enfrenta, además, los problemas de la falta de notificación de la cesión al deudor cedido si el concurso preventivo tiene lugar antes de que nazca el crédito.

4.-EL CONCURSO PREVENTIVO DEL FIDUCIANTE Y LA PRESERVACION DE LOS FLUJO DE FONDOS.

La preservación, continuación o mantenimiento en funcionamiento de la empresa concursada constituye un valor a tutelar por el régimen concursal en tanto giran a su alrededor una pluralidad de intereses (de los trabajadores, acreedores, fisco, accionistas y directores, la comunidad en general, en conjunto denominados modernamente como “stake holders”).

El mantenimiento de ese principio de conservación empresaria en la ley vigente, es reconocido pacíficamente por la doctrina nacional³⁹

Sería un contrasentido el hecho de que, por un lado, se reconociera con la apertura del proceso concursal la vigencia de esa gama de legítimos intereses que sólo pueden realizarse cabalmente con la preservación de la empresa, y por el otro ésta se viera privada de los medios para satisfacerlos.

³⁸ *Instituciones de derecho civil – Contratos*, ed. Depalma, Bs. As., 1979, vol. IV, pp. 301/302.

³⁹ HEREDIA, Pablo D., *Tratado exegetico de derecho concursal*, t. I, ps. 321 y sigtes., Ed. Abaco, Bs. As., 2000; RIVERA, Julio C., ROITMAN, Horacio y VITOLLO, Daniel Roque, *La Ley de Concursos y Quiebras*, t. 3, p. 151 y sigtes., Ed. Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2000; GRISPO, Jorge, *Tratado sobre la Ley de Concursos y Quiebras*, t. I, p. 99 y ss., Ed. Ad-Hoc, Bs. As., 1997.

Libertad 567, 9°. C1012AAK
Capital Federal, Buenos Aires. Argentina.
(+54 11) 4382 0973
recepcion@favierduboisspagnolo.com
www.favierduboisspagnolo.com



FAVIER DUBOIS & SPAGNOLO
Abogados y Consultores

Por eso se afirma que el deudor concursado tiene derecho a la conservación de su empresa y aunque lo haga primariamente en su interés, al hacerlo debe también obrar como custodio de los demás interesados en dicha conservación, que hemos mencionado *supra*.

Derivadas del señalado principio de conservación de la empresa, que está por encima de todos los derechos individuales que a través de aquel optimizan su propia realización, existen numerosas normas legales de protección del patrimonio del concursado, con especial tutela de los flujos de fondos necesarios para el mantenimiento de la actividad, durante el trámite del proceso preventivo.



Entre ellas, siguiendo a Alegría⁴⁰, pueden mencionarse los arts. 15 a 17 sobre mantenimiento de la administración por el concursado; art. 16, segundo párrafo, sobre admisión del "pronto pago" de los créditos laborales, los que deberán ser satisfechos prioritariamente con el resultado de la explotación; art. 16 cit, su quinto párrafo, sobre la facultad del juez de autorizar actos determinados por la ley o todo aquel que "exceda de la administración ordinaria de su giro comercial", ponderando "la conveniencia para la continuación de las actividades del concursado y la protección de los intereses de los acreedores"; art. 19 sobre la suspensión del curso de los intereses por todo crédito de causa o título anterior que no esté garantizado con prenda o hipoteca; art. 20 párrafos primero, Segundo y tercero, sobre la elección por el deudor de los contratos con prestaciones recíprocas que han de continuar o se han de discontinuar; con autorización judicial en el primer caso; art. 20, cuarto a séptimo párrafo, sobre suspensión de los convenios colectivos de trabajo vigentes por el plazo de tres años o el del cumplimiento del acuerdo preventivo, el que fuere menor, rigiendo durante dicho lapso los contratos individuales y la Ley de Contrato de Trabajo y debiéndose negociar un convenio colectivo de crisis; art. 20 cit., su octavo párrafo, sobre la imposibilidad de suspender los servicios públicos que se presten al deudor por deuda con origen con fecha anterior a la apertura del concurso; art. 21 incs. 1° y 2° relativos a la radicación ante el juez del concurso de juicios de contenido patrimonial y su suspensión, con la extensión y limitaciones que se prevén; art. 21 cit., su inc. 3°, sobre la prohibición de deducir nuevas acciones de contenido patrimonial contra el concursado por causa o contenido anterior a la presentación, excepto las que no sean susceptibles de suspensión ; art. cit., su inc. 4°, sobre la posibilidad de levantamiento de las medidas precautorias trabadas, cuando recaigan sobre bienes necesarios para continuar con el giro ordinario del comercio del concursado; el art. 22 sancionando de nulidad a las estipulaciones contrarias a los arts. 20 y 21; el art. 24, que posibilita la suspensión temporaria, bajo el criterio del art. 16 últ. párr. (conveniencia para la continuación de las actividades del concursado y la protección de los intereses de los acreedores) de subastas y medidas precautorias que impidan el uso por el deudor de la cosa gravada en la

⁴⁰ Alegría, Hector " *Introducción al estudio de los flujos de fondos en el concurso preventivo*", Suplemento La Ley, 28-8-03, pp. 1/14.



ejecución de créditos con garantías prendarias o hipotecarias; el art. 23, con disposiciones especiales (rendición de cuentas y depósito del remanente en el juicio de concurso) para los casos de ejecuciones por remate extrajudicial.

Como bien enseña el mismo ALEGRIA⁴¹ de las normas reseñadas puede extraerse un principio general aplicable a los flujos de fondos producidos durante la administración en el concurso preventivo, a saber: *los flujos de fondos que ingresen o que se generen con posterioridad a la presentación del concurso por la administración de los bienes del deudor, deben utilizarse para mantener y facilitar el desarrollo de la actividad ordinaria del concursado.*

Esta regla comprende los fondos producidos por la propia actividad ordinaria como los ingresados en virtud de actos anteriores o de los posteriores que el juez autorice (aun extraordinarios).

Se trata pues de la afectación de los *flujos activos* consistentes en los ingresos producidos por las actividades del deudor con anterioridad a su concursamiento e ingresados con posterioridad, y los nuevos ingresos producidos después de la presentación, los cuales deben quedar afectados al mantenimiento de la actividad.

Al respecto, calificada doctrina sostiene que *la realización de un fideicomiso de garantía no puede contrariar el principio de continuación de la empresa hasta que se decida su suerte en el concurso preventivo, debiendo el juez adecuar la ejecución del fideicomiso a la necesaria continuación del giro empresario*⁴²

En igual sentido el Instituto de Derecho Comercial de la Universidad Notarial Argentina concluyó por consenso en su reunión académica del 30-9-2004, que "el fideicomiso de garantía sobre el flujo de fondos futuros, constituido fuera del período de sospecha, es oponible al concurso preventivo mientras *no afecte los fondos necesarios para la prosecución de la empresa*"⁴³

⁴¹ Alegría, "Introducción al estudio..." cit. En nota anterior.

⁴² ALEGRIA, ob. cit., pág. 11, y CARREGAL, Mario, *El concurso del fiduciante en los fideicomisos de garantía*, LL, año LXVIII, n° 35, rev. 19-2-04, pág. 1.

⁴³ Memoria de la Universidad Notarial Argentina, año 2004, Fundación Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires.



En instancia de medidas cautelares concursales, la jurisprudencia ha hecho claras aplicaciones de estos criterios

Así, en el caso "*Club Atlético San Lorenzo Asociación Civil s/concurso preventivo s/inc. de apelación*"⁴⁴ además de afirmarse la carga de verificación del cesionario, se señaló "... el recurso tendrá favorable acogida, ya que *el temperamento expuesto, que evitará el débito de los derechos de televisión correspondientes al club, adquiere relevancia* en las particulares circunstancias del caso... principalmente *ante la existencia de un proceso concursal en trámite, donde la adopción de la solución contraria podría afectar sensiblemente la continuidad de la actividad de la deudora, que debe ser preservada en aras de lograr una solución preventiva que satisfaga los intereses patrimoniales comprometidos y que -asimismo- respete la igualdad de los acreedores*".

En el caso "*Dinar Líneas Aéreas SA s/ concurso preventivo*", fallo del 9-8-2002 del Juzgado de Quiebras Concursos y Sociedades de la 2° Denominación de Salta (LL, 28-5-03, pág. 7), se suspendió la ejecución de un fideicomiso de garantía que comprometía la continuidad de la empresa, incluso en la etapa de anteconcurso, por implicar "la retención de la totalidad de los fondos", lo que significaba el bloqueo de la recaudación ordinaria de la empresa".

Posteriormente, en "*Kayders SA s/ conc. prev.*"⁴⁵ se resolvió, respecto de un fideicomiso de garantía sobre un campo, que la pérdida del bien implicaba inexorablemente la quiebra de la empresa, por lo que se suspendió la ejecución del bien por 90 días, plazo que se acordó a la concursada para que dedujera las acciones que estimara corresponder contra la regularidad del fideicomiso.

En consecuencia, y más allá de cierta diversidad de criterios, casos y soluciones, se advierte que existe una tendencia jurisprudencial que admite la interferencia del juez concursal respecto del fideicomiso cuando se determina su grave incompatibilidad con la continuación de la empresa y con la solución preventiva.

⁴⁴ Citado por ALEGRIA, *ob. cit.*, pág. 12.

⁴⁵ CNCom., Sala E, 8-5-06, (El Derecho, rev. del 27-9-06, con comentario de RAISBERG, Claudia, *Las medidas cautelares en el concurso preventivo y el fideicomiso de garantía*,



5.-LAS MEDIDAS CAUTELARES CONCURSALES ATÍPICAS.

Las medidas cautelares concursales son tutelas especiales que tienen como fundamento las finalidades del proceso concursal y los poderes del juez cuyo objeto primordial es la tutela de la integridad del patrimonio del deudor y la buena marcha del trámite concursal hacia sus finalidades específicas: la conservación de la empresa y la tutela de los derechos de los acreedores en condiciones igualitarias⁴⁶

A ello cabe agregar que el juez puede decretar estas medidas aún de oficio, lo que es una excepción en materia procesal ordinaria, que tampoco se aplica un criterio *restrictivo* en su apreciación si se consideran la oficiosidad y finalidad de muchas de las ellas y, finalmente, que "*...si se entiende configurado un conflicto entre lo establecido por una norma cautelar ordinaria y una norma cautelar concursal, se debe dar preeminencia a esta última en orden a la prevalencia de la norma federal sobre la procesal local (art. 31, C. nacional) y a la superioridad del interés tutelado por la norma concursal (general) sobre el de la norma procesal común (individual).*"⁴⁷

Además, y como ya se ha tenido oportunidad de señalar, junto a las medidas cautelares "típicas" de los procesos concursales (vgr. Inhibición de bienes del deudor prevista por el art. 14 inc.7º de la ley 24.522), existen las denominadas medidas cautelares concursales "atípicas", las que los son en un doble sentido.

⁴⁶ Ver del autor *Las medidas cautelares concursales*, Rev. del Derecho Comercial y de las Obligaciones, ed. Depalma, 1991, pág. 122; También del autor: *Medidas cautelares no tipificadas en los actuales procesos concursales: "Cuota Hilton", A.P.E. y Fideicomiso*, en *Las medidas cautelares en las sociedades y los concursos*, autores varios, ed. Legis, Bs. As., 2008, pág. 132; ver también JUNYENT BAS, Francisco – MUSSO, Carolina, *Las medidas cautelares en los procesos concursales*, Ed. Lexis-Nexis, Bs. As., 2005, pág. 113.

⁴⁷ *Las medidas cautelares concursales*, cit., pág. 124.



Uno, porque no están expresamente contempladas en el articulado de la ley 22.452, lo cual, valga aclarar, no enerva la posibilidad de su adopción, habida cuenta de las facultades que al juez del concurso confiere el art. 274 de dicha ley y también por aplicación del art. 232 del Cód. Proc. Civ. y Com.

Y en un segundo sentido, también son atípicas dichas medidas por cuanto presentan características diferenciales tales como la ausencia de contracautela, la posibilidad de que afecten a terceros y a la competencia de otros jueces, su autonomía toda vez que no son accesorias o conexas a una acción principal cuyo resultado deben tutelar (salvo *lato sensu* si se considerara así al proceso y a la realización de sus principios y finalidades), sino de carácter "autosatisfactivo".

Dichas medidas cautelares atípicas son las que, en su caso, pueden dictarse en el concurso preventivo del fiduciante respecto de la ejecución de un fideicomiso en curso.

II.-EL CASO BONESI S.A.-

1.-LOS HECHOS.⁴⁸

La empresa de artículos del hogar ("retail"), Bonesi S.A., tenía emitidos por oferta pública en el mercado nueve fideicomisos financieros sucesivos, integrados cada uno en forma exclusiva por certificados de participación en tres clases jerarquizadas entre sí. Los activos fideicomitidos estaban constituidos por cuentas a cobrar derivados de ventas ya efectuadas a consumidores. En ningún caso Bonesi garantizaba a los beneficiarios el cobro de sus títulos.

⁴⁸ Los hechos resultan del expediente y de los comentarios de doctrina, entre los que se destacan los siguientes: Lisoprawski-Martorell "El fideicomiso financiero –a la argentina- ante el "chubasco" nacional e internacional (validez del famoso cuento del rey desnudo), en El Derecho del 27-5-09, nro.12.282, año XLVII, pag.1; Kenny, Mario Oscar "El fideicomiso en general y el financiero" en La Ley, 21-9-09, año LXXIII nro.179, pag.5; Paolantonio, Martin A "La insolvencia del fiduciante en el fideicomiso financiero", La Ley, 29-10-09, año LXXIII, nro. 206, pag.3.



Los fiduciarios eran el Banco de Valores y el Standard Bank, siendo agente de control Delloite & Touche. A su vez Bonesi, dada su experiencia sobre la cartera y la comodidad de que los deudores cedidos no modificaran el lugar de pago previsto, había sido designada administradora y agente de cobro, realizando las cobranzas, rindiendo cuentas y depositando los fondos en las cuentas de los fiduciarios.

En determinado momento, invocando graves problemas económicos y financieros, Bonesi suspende las rendiciones de cuentas y los depósitos en las cuentas fiduciarias, retiene los fondos percibidos y se presenta en concurso preventivo.

Ante ello los fiduciarios convocan a asamblea de tenedores la que resuelve el cambio de administrador, en medida que Bonesi desacata y sigue percibiendo los créditos fideicomitidos.

Tal situación da lugar a la interposición de acciones penales y al pedido de tres medidas cautelares por parte de los fiduciarios al juez concursal, quien hace lugar a una y rechaza otras dos.

Por su lado, la Comisión Nacional de Valores dictó la Resolución nro.555 modificando sus "Normas" y reglamentando la información que debe brindar el "sub-contratante", el control sobre las cobranzas de éste que debe practicar el fiduciario y declarando la responsabilidad del fiduciario por la gestión del sub-contratante, entre otras disposiciones.⁴⁹

2.-LAS MEDIDAS CAUTELARES DICTADAS.

Al conocer la Cámara en los respectivos recursos (C.N.Com., Sala E), resuelve lo siguiente:

a) Por resolución del 9-10-09, confirma la resolución del juez a quo que había intimado a la concursada a depositar dentro del quinto día una suma de dinero en las cuentas indicadas por el Standard Bank, y a acreditar dicho depósito en 48 horas bajo apercibimiento de un "astreinte" del 0,1° diario.

⁴⁹ Verla en Giovenco, Arturo C. "La delegación de funciones en el fideicomiso financiero. Limites, condiciones y deberes de control" en La Ley 4-8-09, pag.1, año LXXIII nro.146.



La Cámara rechaza los agravios de la concursada sosteniendo, en los estrechos límites cautelares, que no se aprecia causa ilícita en los contratos ni sería invocable la propia simulación ilícita, que lo cedido no fueron flujos de fondos sino créditos a cambio de un precio que ya había sido percibido, que no es un caso de cesión de cobranzas futuras, que la parálisis de la concursada no podría derivar de la falta de percepción de fondos ajenos, que no se trata de un fideicomiso de garantía, que el tema planteado es cuestión ajena a la actuación y responsabilidades del fiduciario, que el art. 138 de la LCQ autoriza medidas cautelares e incluso dar la cosa reclamada en depósito al reclamante y que la obligación de Bonesi no surge de su calidad de fiduciante sino de su condición de administrador del fideicomiso.

b) Por resolución del 13-10-09, la misma Cámara revoca una denegatoria del juez de primera instancia y hace lugar al pedido del fiduciario para que se ordene a la concursada cesar en la retención de fondos y abstenerse de continuar en el cobro de los fondos fideicomitidos hasta la conclusión de los fideicomisos financieros.

A tales fines sostiene que se trata de una medida complementaria de la anterior, que evita que se acumulen retenciones, dado que el dinero no le pertenece a la concursada, y que guarda instrumentalidad con la medida de fondo de restitución que se anuncia.

c) Por otra resolución del 13-10-09, el Tribunal interviniente revoca parcialmente la denegatoria del juez y concede un embargo sobre las cuentas bancarias de Bonesi en catorce entidades individualizadas ante su incumplimiento de la primer cautelar. En cambio, mantiene la impertinencia de extender el embargo a todo el circuito financiero por cuanto ello soslayaría la exigencia de determinación del objeto del embargo.

3.-LA DOCTRINA DEL CASO.

En orden a lo señalado precedentemente y a lo que resulta de los fallos comentados, proponemos formular la doctrina del caso en las siguientes tres enunciaciones:



- a) En un fideicomiso financiero perfeccionado y de oferta pública, donde no hay garantía del fiduciante a favor de los beneficiarios, donde los bienes fideicomitidos son créditos por ventas ya efectuadas, y donde el fiduciante ya percibió el precio de la transferencia, el flujo de fondos resultante de las cobranzas no pertenece a la concursada sino al fideicomiso, por lo que no corresponde la retención de tales flujos por aquella.
- b) Resultan procedentes en el proceso concursal medidas cautelares a pedido del fiduciario y contra la concursada que, en su rol de administradora, retuvo cobranzas que correspondían a un fideicomiso, a efectos de que deposite los fondos en las cuentas fiduciarias bajo apercibimiento de astreintes, de que se embarguen sus cuentas individualizadas y de que se abstenga de continuar con las cobranzas, con fundamento en las medidas de conservación y en el depósito autorizados por el art. 138 LCQ y con relación instrumental respecto de una acción principal de restitución de fondos a iniciar por el fiduciario.
- c) Los planteos de la concursada relativos a la mala praxis de los fiduciarios, a su abuso, su actuación o control, o a la desnaturalización de los fideicomisos, exceden el estrecho marco de una pretensión cautelar de restitución de fondos como la referida.

III.-TEMAS ABIERTOS PARA EL DEBATE.

Más allá de lo resuelto por la Cámara para el particular, que cierra la discusión en los límites cautelares, el caso "Bonesi" ha abierto un debate doctrinario sobre una serie de cuestiones que involucran, tanto a aspectos particulares de la regulación del fideicomiso financiero como a sus implicancias concursales, las que consignamos a continuación.

1.-¿SON LOS BENEFICIARIOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO ACREEDORES PRE-CONCURSALES DEL FIDUCIANTE CONCURSADO?.



En uno de sus trabajos conjuntos, Lisoprawski y Martorell sostienen que los inversores de los fideicomisos financieros como el de Bonesi no fueron informados que, en caso de concurso, difícilmente pudieran escapar de ser calificados como acreedores “anteriores a la presentación” y carentes de todo privilegio.⁵⁰

Kenny, en postura contraria, sostiene que ni el fiduciario ni los tenedores de valores fiduciarios son acreedores del originante (deudor concursado), en tanto éste no contrajo una deuda sino que enajenó activos (cuentas a cobrar) y percibió un precio por ello⁵¹, en postura que comparte Paolantonio.⁵²

Por nuestra parte, entendemos que la clave de la cuestión está en la existencia o no de una obligación remanente por parte del originante, lo que varía en función de cuales sean los activos subyacentes y las garantías de cada fideicomiso financiero en particular.

Si el fideicomiso financiero incluye una garantía del fiduciante, no cabe dudar que se trata de acreedores preconcursales.

En caso contrario, como ocurrió en Bonesi, si los beneficiarios no eran acreedores del concursado no quedaban, en consecuencia, sometidos a las cargas y efectos concursales derivados de tal rol.

2.-¿CUÁL ES EL FLUJO DE FONDOS QUE CORRESPONDE PRESERVAR EN UN CONCURSO PREVENTIVO?.

El fallo del 9 de octubre de 2009 discrimina perfectamente entre:

⁵⁰ Lisoprawski-Martorell “El fideicomiso financiero –a la argentina- ante el “chubasco” nacional e internacional...cit., cap.IV, nro.1.-

⁵¹ Kenny, Mario Oscar “El fideicomiso en general y el financiero” en La Ley, 21-9-09, año LXXIII nro.179, pag.5.

⁵² Paolantonio, Martin A “La insolvencia del fiduciante en el fideicomiso financiero”, La Ley, 29-10-09, año LXXIII, nro. 206, pag.3 nota 22.



- a) el flujo de fondos por las “operaciones pasadas de ventas” (cuentas a cobrar) que, por haber sido cedidas al fideicomiso a cambio de un precio (la prefinanciación), no pertenecen al concursado sino al fideicomiso, y
- b) el flujo de fondos por las “cobranzas futuras a realizar”, derivado de ventas al contado o mediante tarjetas de crédito, los que sí pertenecerían a la concursada y, agregamos nosotros, podrían estar sujetos a interferencia cautelar concursal (ver el párrafo noveno de la letra b del fallo).

Así planteado, el criterio de la Cámara resulta inobjetable.

Lo que sí tendría que analizarse en forma previa es la configuración de los siguientes requisitos como presupuestos para la indemnidad del flujo de fondos por ventas pasadas:

- 1.- que el fideicomiso, si es de oferta pública, se encuentre “perfeccionado” (ver supra, cap.I, nro.2.2)
- 2.- que las cesiones se encuentren debidamente notificadas o amparadas por la excepción de oferta pública (ver supra cap.I, nro.2.3.-) y
- 3.- que haya existido una “venta verdadera” de las cuentas a cobrar y no un negocio sobre las mismas sin contraprestación real o equivalente o de algún modo cuestionable.⁵³

3.-¿EN QUE CASOS EL FIDEICOMISO FINANCIERO RESISTE AL QUIEBRA DEL FIDUCIANTE?.

En el punto, cabe recordar que la ley 24.441 prevé como acción de los acreedores del fiduciario la vía de “la acción de fraude” (art.15), lo que alude en principio a la acción pauliana (arts.961 a 972 del código civil)⁵⁴.

Pero, además de la acción pauliana, la doctrina es conteste en admitir también la procedencia de la acción de revocatoria concursal del contrato de fideicomiso en caso de quiebra (arts. 118 y 119 de la ley 24.522)⁵⁵.

⁵³ Paolantonio, Martin A “La insolvencia del fiduciante en el fideicomiso financiero”, La Ley, 29-10-09, año LXXIII, nro. 206, pag.2 nro.2.

⁵⁴ ver Soler, Osvaldo y Carrica, Enrique “El fideicomiso y el fraude”, LL 18-4-00, p.1.



Ello, salvo el caso del fideicomiso en la liquidación de una entidad financiera, en el cual la Corte Suprema declaró inaplicable un instituto de derecho privado (la revocatoria concursal) en una materia de derecho público (la superintendencia bancaria), en el fallo "Banco Caseros S.A."⁵⁶.

Admitida la acción revocatoria, se discute si la transmisión fiduciaria es a título gratuito, a título oneroso o a título "fiduciario", como tercer género.

Por nuestra parte pensamos que, por efecto del carácter vehicular del fideicomiso, solo cabe atender al carácter oneroso o gratuito del negocio subyacente.

En cuanto al conocimiento de la cesación de pagos, tal situación podrá configurarse tanto si ello ocurre respecto de la persona del fiduciario, cuanto si acontece con relación al beneficiario y/o fideicomisario que aprovecharán o recibirán los bienes en el futuro.

A esos fines deberán determinarse no solo sin conocieron sino, en su defecto, si debieron conocer la cesación de pagos dadas sus calidades profesionales.

Ahora bien, en materia de fideicomiso financiero se plantean adicionalmente las siguientes cuestiones⁵⁷: a) si el conocimiento de la cesación de pagos debe ser del fiduciario o también de los beneficiarios; b) si el "perjuicio" se refiere solo a la falta de equivalencia de las prestaciones, o también al agravamiento de la insolvencia, o a los daños por la afectación del capital de trabajo futuro; c) si los beneficiarios, titulares de certificados de participación y títulos de deuda, pueden ser considerados terceros subadquirentes de buena fe⁵⁸

Por nuestra parte, consideramos al fideicomiso financiero sujeto a la acción revocatoria concursal y relevante a esos fines el conocimiento del fiduciario sobre la cesación de pagos.

Finalmente, cabe señalar que si durante el concurso preventivo, frente a una constitución de fideicomiso en período de sospecha, existe verosimilitud del derecho respecto de una eventual acción revocatoria, resultará procedente una medida cautelar por la cual el beneficiario-acreedor deba prestar, previo a la percepción de los créditos cedidos, garantía suficiente para la devolución de los importes en caso de decretarse la quiebra y acogerse una revocatoria concursal⁵⁹.

En consecuencia, la sustentabilidad del fideicomiso financiero frente a la quiebra del fiduciante se condiciona a que no se den los presupuestos de las acciones de revocatoria pauliana y concursal al momento de su constitución.

⁵⁵ ver Fernandez, Matías Ariel "Fideicomiso de garantía y concurso preventivo" en "Conflictos actuales en sociedades y concursos", Bs.As., 2002, ed. Ad Hoc, pag.407; conf.J.N.Com., Nro.2, Sec.4, "Cirlafin S.A. s/quiebra, 14-4-05l.

⁵⁶ 30-4-04, fallos 325:868.

⁵⁷ Ver Paolantonio, op.cit., nro.4, pag.4.

⁵⁸ Alegría, Hector "Securitización" en Rev.de D.Privado y Comunitario, 2005-3, pag.329.

⁵⁹ Ver del autor "El fideicomiso de garantía sobre flujo de fondos frente al concurso preventivo: oponibilidad, verificación y resguardo", en "Contratos Comerciales Modernos", Bs.As., 2004, Ed. Ad Hoc, pag.205.



4.-¿CUÁLES SON LOS EFECTOS DEL INCUMPLIMIENTO DEL FIDUCIANTE DE SU ROL DE ADMINISTRADOR Y AGENTE DE COBRO DEL FIDEICOMISO?.

Al respecto, el caso analizado, en el cual –como ya se señaló- el fiduciante era al mismo tiempo el administrador y agente de cobranza del fideicomiso e, incumpliendo sus obligaciones, retuvo las cobranzas en perjuicio de los beneficiarios, plantea las siguientes sub-cuestiones:

- a) Si puede el propio fiduciante ser designado administrador del fideicomiso financiero: en el punto hay consenso favorable aun cuando alguna doctrina postula que se prohíba en futuras reglamentaciones⁶⁰
- b) En qué casos responde el fiduciario por lo actuado por el administrador, en particular por el resultado de la cobranza: se trata de un tema en disputa donde algunos autores afirman la responsabilidad en todos los casos⁶¹, incluso con expreso fundamento en la Resol.555 de la C.N.V.⁶²y otros discriminan las situaciones aplicando las reglas de la sustitución del mandato⁶³. Por nuestra parte consideramos que frente al carácter “personal” del cargo de fiduciario, resultan aplicables, por encima de las reglas del mandato, las disposiciones de los administradores societarios, lo que hace aplicable la regla de la “no delegación de funciones” (art. 266 ley 19.550), por lo que siempre deberá responder el fiduciario por la delegación, aun cuando la misma esté prevista o sea permitida (arg. arts.269 L.S.).

⁶⁰ Campi, Germán “A propósito del caso “Bonesi”: la importancia del agente de cobro en los fideicomisos financieros”, El Derecho del 8-6-09, pag.5.-

⁶¹ Lisoprawski-Martorell, op. Cít. Pag. 6, cap.IV, nro.3;

⁶² Giovenco, Arturo C. “La delegación de funciones en el fideicomiso financiero. Limites, condiciones y deberes de control”, en La Ley del 4-8-09, año LXXIII nro.146, pag.

⁶³ Kenny, Mario O., “El fideicomiso en general...”, op.cít., pag.3.



c) Cuál es la vía para requerir al fiduciante-administrador la restitución de los fondos percibidos y retenidos: El fallo “Bonesi” entendió aplicables las medidas conservatorias del tercer párrafo del art. 138 de la ley 24.522 que se refiere a los reclamos de terceros sobre bienes en poder del fallido entregados por título no destinado a transferirle el dominio. En la postura contraria, Paolantonio considera inaplicable dicha regla dada la naturaleza fungible del dinero, no haber sido los fondos “entregados” por el “fiduciario” y considerando el carácter excepcional de la norma, lo que impide su aplicación extensiva. Por nuestra parte consideramos que la regla del art. 138, al estar prevista para la quiebra, presupone un desapoderamiento que, al no existir en el concurso preventivo, impide su aplicación, a lo que cabe sumar la incompetencia del juez concursal para una acción que no se ordena a tutelar los intereses generales del concurso sino los de un tercero y que aparece fundada en hechos posteriores al concursamiento.

IV.-CONCLUSIONES PROVISORIAS.

De los desarrollos precedentes resulta que algo se ha avanzado pero mucho queda por transitar en materia de sustentabilidad de los fideicomisos financieros.

Por tales motivos, a la luz del fallo y doctrina comentados, como una suerte de conclusiones meramente “provisorias” -por estar sujetas al juego dialéctico del pensamiento-, y con la intención de efectuar algún aporte a la seguridad jurídica de los fideicomisos financieros que se celebran cotidianamente, sugerimos a los operadores jurídicos y económicos tener en cuenta las siguientes reglas de sustentabilidad:

1.-Al momento de realizarse la transferencia de activos para constituir un fideicomiso financiero el fiduciario debe constatar que el fiduciante no se halla en insolvencia civil (pasivo superior al activo) ni comercial (cesación de pagos), acudiendo para ello a todos los medios disponibles que le brinda su propia profesionalidad. Dicha situación económico-financiera debería, además, integrar el campo de apreciación de la “calificadora de riesgos” interviniente y ser informada a los posibles inversores en el prospecto respectivo.



2.-Debe verificarse que la cesión de créditos al patrimonio fideicomitado cumpla con los requisitos de los arts. 70, 71 y 72 del la ley 24.441 de modo de que pueda prescindirse de la notificación por acto público a los deudores cedidos, teniendo en cuenta que la publicación de edictos no alcanza para subsanar la eventual omisión.

3.-Como no podrá tenerse por perfeccionado el fideicomiso financiero por oferta pública hasta tanto se hayan completado las etapas de integración, obtenido al autorización de la C.N.V. y suscripto el "contrato definitivo" en el que se fijan las condiciones de emisión, resulta conveniente reglamentar convencionalmente la etapa "formativa" iniciada con el "acuerdo preliminar" y prever expresamente los efectos para el caso de interrupción de la misma o concursamiento ínterin.

4.-Al estructurarse un fideicomiso mediante la transferencia de "créditos futuros" deben individualizarse las "convenciones en curso" que le dan sustento legal y procurarse su inmediata notificación a los deudores una vez concluidas.

5.-Debe verificarse que el fideicomiso financiero se encuentre debidamente perfeccionado y notificado, responda a una contraprestación legítima y carezca de la garantía del fiduciante, para lograr que un fideicomiso financiero sobre créditos por ventas ya efectuadas resulte indemne al concurso preventivo de éste.

6.-Al estructurar un fideicomiso, en garantía o financiero, sobre un flujo de fondos futuros (ventas a realizar), deberá preverse un mecanismo contractual de reducción de los fondos captados para el caso que su cuantía afecte a los fondos necesarios para la continuación de la empresa (capital de trabajo) como modo de prevenir interferencias cautelares en un eventual concurso preventivo de la fiduciante.

7.-Resulta desaconsejable la designación del fiduciante como administrador y/o agente de cobro del fideicomiso financiero. En caso de ser imprescindible, deberán extremarse los recaudos para su control teniendo en cuenta que el fiduciario responde por la gestión de aquél frente a los beneficiarios.

Buenos Aires, 11 de Noviembre de 2009.

E.M.F.D. (h).