

## “ACUERDO PRIVADO: UN MECANISMO APTO PARA EL GRAN ENDEUDAMIENTO”

Efraín Hugo RICHARD<sup>1</sup>

Muchas gracias al Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal por invitarnos a exponer sobre este aspecto en su 10° Congreso anual, y particularmente a los anfitriones colombianos en la persona del Presidente de su Capítulo, el colega Germán Monroy, por el honor de integrarse a este panel, en el también 8° Congreso Colombiano de Derecho Concursal.

El tema aparentemente ha sido tratado en otros dos bloques, pero como ha señalado el Vicepresidente del Instituto Juan José Rodríguez Espitia, en su magnífica disertación de ayer por la tarde, necesitamos un cambio de educación, de mentalidad, de que Derecho Concursal no es necesariamente un proceso administrativo o judicial, que pueden reanalizarse los paradigmas, y que quizá debemos construir -como sostiene el Vicepresidente Académico del Instituto Marcelo Barreiro-, un Derecho de Crisis, más sistémico e integrado que desborda al clásico derecho concursal. Y así lo haremos para no ser reiterativos de lo ya expuesto.

El abordar el tema que se nos ha propuesto en un Congreso internacional importa, más que un análisis de las normas previstas por el derecho comparado, un ejercicio metodológico para afrontar la cuestión. Lo abordamos desde la lógica jurídica y el análisis económico, bajo principios generales del Derecho.

Se acaban de referir en el último panel a la muerte de la empresa, las “Deudas de la masa” en la liquidación, pero la estrella polar es hoy la conservación de la empresa, no se quiere ni la quiebra ni la liquidación, se pretende preservar no sólo el empleo sino la irradiación de actividad económica positiva, en la misma empresa, sus proveedores de bienes y servicios y en la comunidad en la que esta localizada.

Como señala Dasso<sup>2</sup> “... la persecución de la eficiencia se ha centrado en el resguardo de la empresa, motor de la economía capitalista instaurada en el mundo, y el nuevo objetivo, focalizado en el diagnóstico temprano de sus dificultades en forma de intervenir antes que la crisis sea patología irreversible”, desjudicializando los procedimientos e imponiendo una planificación o reestructuración, separando incluso al empresario de la empresa viable de ser necesario”; y en el libro de Homenaje a Emilio Beltrán señala que “Otra de las cuestiones que caracteriza al derecho de la crisis del siglo XXI<sup>3</sup> es el de la pretendida tempestividad (“*timing problem*”<sup>4</sup>), es decir la anticipación del problema de la insolvencia para llegar antes y mejor a solucionarlo”.

Nos hemos acostumbrado a no acordar, a imponer desde el incumplimiento planificado, la aceptación de los acreedores a propuestas injustas, incluso a través del latiguillo de conservar la empresa y puestos de trabajo, y del supuesto ínfimo resultado de la liquidación (the best interest of creditors). Esa actitud, particularmente de sociedades deudoras e incumplidoras, cubierta por trámites engorrosos y costosos, donde el final aparentemente judicialmente exitoso no lo era en lo empresario.

<sup>1</sup> Versión de la exposición en el último panel del día sábado 4 de octubre de 2014, para la que hemos tratado de mantener lo tratado en los 25 minutos acordados, aportando algunas citas completas y las notas de control. Agradeceremos observaciones y aportes a [richardefrainhugo@gmail.com](mailto:richardefrainhugo@gmail.com). Otros ensayos de nuestra autoría vinculados al tema pueden verse en [www.acaderc.org.ar](http://www.acaderc.org.ar) como así también el libro *Perspectiva del derecho de la insolvencia*, edición de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Córdoba 2012 que reflejan nuestros cuatro años como Vicepresidente Académico del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal.

<sup>2</sup> DASSO, Ariel A. *Derecho Concursal Comparado*, tomo 1, Ed. Legis, Buenos Aires 2009, pág. 804.

<sup>3</sup> Búsqueda que, en realidad, ya estaba presente desde la ley francesa de 1985 “Redressement...” y el “Reglamento amigable para la prevención de las empresas y dificultades” que a través de la ley 84/148 dio carta de ciudadanía al “Derecho preconcursal”, que se ha visto profundizada en la reforma del año 2005 pero que no parece haber obtenido los resultados buscados.

<sup>4</sup> JACKSON, “The logic and limits of Bankruptcy law”, Cambridge (Harvard University Press, 1986), Berard books, 2001, citado por Pulgar Ezquerria, “Preconcursalidad societaria” *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Editorial La Ley, España, RCP 20/2013, pág. 40.

Esto ha generado la continua movilidad del Derecho Concursal, exigiendo más ventajas para la deudora.

Mientras, al margen de ello, las sociedades bien administradas pero en dificultades lograban acuerdos que no son registrados estadísticamente.

Ahora, con la idea del incumplimiento planificado fundado en el “negocio del concurso”, ante fracasos y costes de transacción, se piensa en el acuerdo privado, pero no tanto, donde se ofrece desde el derecho concursal –con una leve mirada a lo societario- la homologación con un trámite judicial abreviado. Fernández del Pozo<sup>5</sup> apunta a ese negocio: “Las empresas, antes de estar en crisis, pasan por dificultades económicas de muy diversa índole... La literatura comparada suele reconocer este tipo de situaciones que se diferencian de –y preceden a- la crisis empresarial o ‘insolvencia’ en un sentido estricto del término”... una vez resulten notorias las dificultades por las que pasa la empresa ... en ponen en marcha una serie de fuertes estímulos perversos sobre socios y administradores. Tales estímulos les empujarán a desarrollar ciertas estrategias no ‘cooperativas’ en perjuicio de los acreedores.... A partir de las primeras señales inequívocas de peligro cierto de crisis empresarial se corre el riesgo de que los administradores/socios incurran en conductas tendientes a la asunción no racional de riesgos innecesarios (*gambling*); la desinversión (no se realizan las aportaciones de capital necesarias ante el riesgo de insolvencia previsible)...o el expolio de la sociedad en perjuicio de acreedores (desordenada liquidación del activo, *asset gambling*)...”.

Nuestro ex Vicepresidente Truffat<sup>6</sup> sobre ello apunta: “...el tema toma otro cariz en vía preventiva, cuando se está frente a un sujeto recuperable..., cuando está en juego la preservación de fuentes de trabajo... Este (o sus propietarios) no podrán, o –al menos- no deberán, ‘hacer negocio’ de tal contribución colectiva, pero sí recibirán de tal esfuerzo común la provisión de condiciones mínimas para superar el mal momento (o, al menos, lo recibirá la empresa, si la solución consistiera entre otras medidas en el cambio de titulares).<sup>7</sup>”.

Ernesto Martorell formaliza una imperdible apreciación en un Tratado bajo su dirección<sup>8</sup>, constituyendo una autopsia de la legislación concursal argentina desde el año 1995, con agudísimas referencias al uso desviado y antijurídico del proceso concursal, o de la supuesta versión “extrajudicial” del APE (acuerdo preventivo extrajudicial): “...todos conocemos lo grave que significó para una comunidad con un nivel de moral colectiva tan bajo como el que ya existía en ese momento en nuestro País, la castración de las acciones de responsabilidad... autores tan serios como Bergel o Maffia hablaron del *réquiem* de estas acciones para beneplácito de los *pillos*. No menos grave fue el mantener *intocada* la normativa referida a la extensión de la quiebra, dejándose librados a síndicos y damnificados a tener que enfrentar a *pícaros aggiornados* que utilizan mecanismos de máxima sofisticación para estafar ... ampliando aún más la situación de significativa impunidad que se otorgó a los comerciantes y empresarios inescrupulosos *carta blanca* para delinquir...nadie ignora que su empleo generalmente se ha venido dando desde entonces siempre en situaciones sospechadas de fraude ... nuevamente recorro a Cámara: *El principio de conservación de la empresa no constituye una patente de corso para la gestión empresarial...* los APE fueron utilizados para convalidar verdaderos despojos...”.

<sup>5</sup> FERNANDEZ DEL POZO, Luis *Posibilidad y contenido de un derecho preconcursal (Auditoría y prevención de la crisis empresarial [art. 209.1.b) LSA]*, Ed. Marcial Pons, Madrid 2001.

<sup>6</sup> TRUFFAT, E. Daniel “El derecho concursal en los tiempos de la *Gran Contracción*”, comunicación al V Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal, organizado por Stefania Pacchi y para el Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal en Montepulciano –Italia, Septiembre de 2009-, donde asumió su Presidencia la argentina Lidia Vaiser.

<sup>7</sup> Sigue la cita: “La conservación de la empresa estructurada societariamente es un problema de los administradores y de los socios. Es una cuestión de derecho privado...”, E.H. Richard “Ensayo sobre axiología del derecho concursal”, en RDCO Nro. 235, marzo/abril 2009, pág. 315 [la cita es de pág. 379]

<sup>8</sup> *LEY DE CONCURSOS Y QUIEBRA COMENTADA*, AAVV, Ernesto E. MARTORELL Director, Ed. La Ley, Buenos Aires, mayo 2012, 5 tomos (págs. 1016, 936, 846, 1129 y 1463 respectivamente).

\*Una técnica que aparece hoy de moda son los “acuerdos privados”, que dan título a nuestra intervención, claro que no tan privados en cuanto se propicia normativamente su homologación –por autoridad administrativa o judicial- con apenas mayoría de acreedores del 51% para extender los efectos del acuerdo a terceros. Pero nosotros hablaremos, como sugirió Rodríguez Espitia al acuerdo privado “privado”, que en la República Argentina se reguló en el año 1983 por los artículos 125.1 y 125.2 de la ley de concursos entonces vigente, de lo que ha dado cuenta Marcelo Barreiro en su referido ensayo en el libro de homenaje a Emilio Beltrán. A su vez los acuerdos privados no tan privados son una copia del argentino “acuerdo preventivo extrajudicial” incorporado en la nueva ley de 1995 y ya con diversos ajustes, y que tiene un importante trámite judicial. De esta forma nos apartamos como indicamos de lo ya expuesto en dos paneles.

Los Raspall<sup>9</sup> “En el derecho comparado se los ha conocido como London approach, friendly agreement (Inglaterra), prepackage plans o prepackage bankruptcy (Estados Unidos de América), accord amiable (Francia) y amichevole componimento (Italia) entre otros. Actualmente las leyes lo denominan acuerdo privado de reorganización (Uruguay), recuperación extrajudicial (Brasil), acuerdos extrajudiciales (Chile), acuerdos extrajudiciales de reorganización (Colombia), reglament amiable (Francia; conciliación y salvaguarda), acuerdo judicial de reestructuración de deudas (Italia) o acuerdo de refinanciación (España). – La Guía Legislativa de la UNCITRAL, parte primera II (de los mecanismos para resolver las dificultades financieras del deudor), en el punto B aborda lo relativo a las negociaciones voluntarias de reestructuración. Allí explica que estos acuerdos comenzaron siendo principalmente dado entre la empresa y las instituciones financieras acreedores...Según la Declaración de Principios para un Método de Abordaje a los Acuerdos Extrajudiciales con Acreedores Múltiples de Insol, “cuando un deudor se halla en dificultades financieras, todos los acreedores importantes deben estar preparados para cooperar entre sí para dar suficiente (aunque limitado) tiempo (un standstill period, período de espera) al deudor para que la información acerca del deudor sea obtenida y evaluada y para que las propuestas a fin de resolver sus dificultades financieras sean informadas y valoradas, salvo que tal curso de acción sea inapropiado en el caso particular (principio primero) “Los intereses de los acreedores importantes se encuentran mejor protegidos al coordinar su respuesta al deudor en dificultades financieras (principio cuarto)”.

La importancia de estos acuerdos exclusivamente privados es remarcable: “La problemática gira hoy en torno a encontrar los mecanismos que permitan ...reestructuración de medios productivos y de deuda en el menor tiempo, con el menor costo y el menor perjuicio para el patrimonio, lógicamente dentro de un sistema justo y equilibrado...el muestreo estadístico de la Banca de Italia demuestra que más de un tercio del crédito sujeto a fenómenos de insolvencia encuentran solución mediante procedimientos extrajudiciales”<sup>10</sup>.

Jorge Daniel Grispo<sup>11</sup> expresó “Por nuestra parte entendemos que la constitución de sociedad con los acreedores mediante la capitalización del pasivo concursal, es tanto una herramienta sumamente útil para la reestructuración de pasivos, como una forma adecuada de interesar a los acreedores en el futuro de la empresa. Decimos esto pues, más allá de haber implementando este tipo de propuestas innumerables veces en el transcurso de nuestra actuación profesional, estamos convencidos de su utilidad práctica”.

<sup>9</sup> RASPALL, Miguel Ángel – RASPALL, María Laura –y colaboradores- *Derecho Concursal de la Empresa*, Ed. Astrea, Buenos Aires 2014, tomo II pág. 68.

<sup>10</sup> BUSSETTO, Adalberto L. “Los renovados convenios de refinanciación españoles y el acuerdo preventivo extrajudicial argentino” en *Revista de los Contratos, los Consumidores y Derecho de la Competencia*, Ed. Legis, Bs. Aires 2013, año 4, 2013 n° 3, p. 11 y 12.

<sup>11</sup> Ponente General en el Congreso Nacional de Derecho Procesal (Córdoba, septiembre 2013, sobre “Efectividad de la sentencia homologatoria del concurso preventivo en relación a los acreedores que no participaron del proceso universal” Págs. 446 y 458 del libro del XXVII Congreso Nacional de Derecho Procesal *Una sentencia cumplida es un derecho escuchado*, Córdoba, 18, 19 y 20 de setiembre de 2013.

Sirvan de ejemplo las conclusiones adoptadas en la 45ª Sesión de Trabajo de UNICITRAL de 2.014<sup>12</sup>, en la que se acordó (1) *“El objetivo de la presente Recomendación es garantizar que las empresas viables con dificultades financieras, cualquiera que sea su ubicación en la Unión, tengan acceso a unos marcos nacionales de insolvencia que les permitan reestructurarse en una fase temprana con el fin de prevenir la insolvencia...”*.

Señala José Pajares Echeverría en el libro en homenaje a Beltrán que “El ordenamiento inglés ejerce esta atracción porque cuenta con una legislación sobre insolvencias extremadamente flexible en la que destaca una figura, el *«Company Voluntary Arrangement»* (CVA), que ha servido para salvar y reestructurar muchas y muy importantes compañías, con ínfimos costes y en espacios de tiempo realmente cortos. Precisamente la Recomendación de la Comisión Europea es clara y rotunda en este aspecto: (11) *“Es necesario fomentar una mayor coherencia entre los marcos nacionales de insolvencia a fin de reducir las divergencias y las ineficiencias que obstaculizan la reestructuración temprana de empresas viables con dificultades financieras y la posibilidad de una segunda oportunidad para los empresarios honrados y, de este modo, reducir el coste de la reestructuración, tanto para los deudores como para los acreedores..(16) El marco de reestructuración permitiría a los deudores hacer frente a sus dificultades financieras en una etapa temprana, cuando se puede evitar la insolvencia y garantizar la continuación de las actividades empresariales. No obstante, a fin de evitar los posibles riesgos de una utilización abusiva del procedimiento, las dificultades financieras del deudor probablemente le llevarán a la insolvencia y el plan de reestructuración deberá impedir la insolvencia del deudor y garantizar la viabilidad de la actividad empresarial. Basta para ello hacer referencia a la últimas modificaciones aprobadas, la Ley 14/2013 de 27 de Septiembre de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización (“Sobre la “ineficacia” y el “desinterés” del deudor en el “novedoso” acuerdo extrajudicial de pagos aprobado por la Ley de Emprendedores”, publicado en diferentes medios y revistas especializadas) y el RDL 4/2014, de 7 de Marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial pues el Gobierno español publicó que la promulgaba “para salvar empresas viables pero con problemas de financiación” y que las modificaciones implantadas en la Ley Concursal conllevarán que la deuda empresarial se reduzca al menos un 10%, 130.000 millones de euros”*.

A una legislación sumamente flexible, el Reino Unido suma la existencia de auténticos profesionales del «riesgo» en sus mercados financieros, encarnados en los *«Hedge Funds»* y en los *«Distressed Debt Traders»*.

Esos auténticos profesionales del riesgo, como los Hedge Funds, actúan mediante la compra masiva de créditos concursales a valores descontados propician después, con más mentalidad inversora que de acreedor, soluciones concursales que optimicen el valor del patrimonio empresarial para materializar así una importante ganancia. Una de las formas más habituales de hacerlo es a través de un CVA que contemple un *«debt-for equity swap»* (similar a una capitalización de créditos), tras la cual estos inversores enajenan sus acciones, que lo son ya de una compañía reflotada y, por tanto, con un valor la mayoría de las veces sustancialmente superior a lo invertido.

El cuadro se completa en el Reino Unido con la figura de expertos económicos independientes en materia de crisis económicas y reestructuraciones que asesoran desde diversos ángulos a todos los intervinientes en estos procesos sobre la posible viabilidad del negocio y las formas de optimizar su valor. A veces sus servicios son contratados por el deudor para presentar un informe sobre el diagnóstico de su situación y las medidas de reorganización a adoptar, que ofrezca la seriedad y solvencia inherentes a su reputación, con el que iniciar las negociaciones con los acreedores. Otras veces son los compradores de créditos concursales los que requieren tales servicios con objeto de obtener asesoramiento respecto a la inversión que se proponen realizar y la forma de optimizar el retorno que esperan obtener de la misma. En no pocas ocasiones estos expertos intervienen también en

<sup>12</sup> United Nations Commission on International Trade Law, Grupo 5, Derecho de la Insolvencia, celebrada en Nueva York los días 21 a 25 de Abril.

la posición de «*Chief Restructuring Officer*» (CRO), normalmente a instancias de los Bancos, con funciones de vigilancia del deudor y asesoramiento análogas a las de un Interventor Judicial, pero de carácter privado y sobre una base consensual, incluso administrando la caja de la sociedad asegurando el funcionamiento normal de la empresa y el pago a los acreedores financieros, evitando cualquier desvío que quisieran intentar los administradores societarios o los socios.

Esto también lo podemos afirmar por nuestra experiencia profesional en solución de crisis sin manifestación externa, por lo que se carece de estadísticas para ellos. Y existen profesionales, particularmente bancarios y así lo hemos desarrollado como ha dado cuenta Germán Monroy en anteriores intervenciones. Y cuando no es la sociedad en crisis la que solicita esos servicios, son “*hedge funds*” que intentan hacer un negocio comprando acciones a bajo precio, generando una reestructuración de la empresa o de sus pasivos para venderlos con importantes beneficios”.

\*Para determinar a cargo de quién debe estar esa conservación, debemos señalar que al referirnos a empresa lo estamos haciendo en las organizadas bajo la técnica de personificación jurídica de sociedad, incluso se trata de fomentar por consejo de la Comisión Europea de abril de 2014 la organización como sociedad unipersonal de los emprendimientos de personas humanas, separando así el patrimonio y permitiendo el uso de técnicas concursales y societarias para afrontar la crisis.

Conforme la organización societaria su conservación esta a cargo de sus representantes orgánicos o administradores, bajo el control de los socios y, en su caso, de síndicos, auditores y consejo de vigilancia.

Que es el ACUERDO PRIVADO? Un negocio jurídico guiado por la autonomía de la voluntad, bi-plurilateral, interno y/o externo a la empresa, o sea intra o extra societario, pero sin ninguna intervención judicial o administrativa, donde ha primado la confidencialidad para evitar tetracción en la operatoria comercial y financiera.

\*La agenda concursal tiene un contenido elástico, pero últimamente advertimos que reclama la desjudicialización de la crisis, su asunción temprana para superarla y que no se constituya en crónica e insalvable por la necesidad del salvataje de la empresa particularmente de los puestos de trabajo que genera, ante la crisis social generalizada, sin importar el cambio de titulares o propietarios. Incluso en supuestos que la empresa es socialmente útil pero económicamente inviable, casi una misión imposible por lo que, informa la doctrina concursalista, es necesario cambios legislativos continuos, como se advierte en legislación concursal mundial.

Nos hemos referido al sustrato subjetivo, ahora pondremos nuestra atención en el objetivo. O sea en la reclamada anticipación para afrontar la crisis. El título impuesto a mi exposición se refiere al “gran endeudamiento”. La pregunta es: Solo para grandes empresas? Sin duda más factible porque el pasivo es preferentemente financiero o de títulos valores, pero también posible para toda sociedad. Se dice que la gran empresa no quiebra, porque normalmente tiene administradores profesionales, síndicos y auditores que anticipan la quiebra y formulan planes para solucionarlos.

En relación a las sociedades, debe distinguirse entre insolvencia –insolvencia patrimonial- o falta de patrimonio activo para atender el patrimonio pasivo, de la cesación de pagos –insolvencia financiera<sup>13</sup>- que se genera por un activo corriente menos al pasivo corriente, sin que exista la anterior situación de insolvencia o sea patrimonio neto negativo o neutro. Ello al margen de la terminología que se use en la legislación concursal para justificar la apertura de un proceso de convocación de los acreedores, que difiere en cada país, aunque todos tratan de igual manera la pérdida del capital social como causal disolutoria.

Convengamos que son dos situaciones patrimonialmente distinguibles en las sociedades.

<sup>13</sup> PRATS MARQUINA, Marta "Preconcuralidad societaria" en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Ed. La Ley, España, RCP 20/2013.

Antes de la insolvencia, en grados menores de crisis debería actuar el derecho concursal, incluso los acuerdos privados a los que nos hemos estado refiriendo en estos tres días. En la insolvencia: las normas societarias, uniformes en el derecho societario comparado en torno a la función de garantía del capital social.

La realidad: se intenta aplicar o encontrar normas concursales para atender situaciones más graves que las previstas en la ley societaria. De esta forma se están desconociendo las normas imperativas del derecho societario, uniformes en el derecho comparado.

Y aquí comienza el desencuentro. No se aplican las normas societarias. Se intentan quitas como técnica abusiva, se soslaya la posibilidad de una capitalización, y entonces el Derecho Concursal, los procedimientos concursales llegan tarde y fracasan.

\*Si se atiende la crisis antes de la pérdida del capital social, cuando los administradores avizoran la crisis no habrá juicios –salvo por obligaciones extracontractuales y laborales–, y no será necesario pensar en un trámite judicial para paralización de ejecuciones. La invulnerabilidad del arreglo, la extensión del acuerdo a los que no lo aceptaron, y la protección de la moneda fresca. Claro que la exteriorización de la crisis tiene un costo, no sólo de mediación sino de pérdida de confianza.

\*Estamos hablando de PRECONCURSALIDAD, como lo hacemos en el homenaje a Beltrán. Se ha sostenido que la legislación societaria es preconcursal, paraconcursal o anticoncursal, cuya normativa opera en el derecho comparado “como un instrumento preconcursal”<sup>14</sup>, “tiene una función *preconcursal* o *paraconcursal*, considerando algún otro considerarla como *anticoncursal*”<sup>15</sup>, y ante los estudios que tratan de rescatar esas normas, desde lo concursal se ha avanzado en las recientes reformas española de la ley de sociedades y la italiana<sup>16</sup>, en una compatibilización que no estamos en condiciones de juzgar. La doctrina italiana reiteraba que la reforma de la legislación concursal omitió una regulación orgánica de la crisis y de la insolvencia de la sociedad, perpetuando una laguna de la legislación concursal hace tiempo criticada por la doctrina<sup>17</sup>.

Recordando algo aparentemente olvidado, se ha dicho “La normativa societaria ha tenido, desde siempre, la preocupación de la defensa y protección del crédito y, por esta vía, de la prevención de las crisis empresariales. Con herramientas y procedimientos diferentes ha ido convergiendo con una legislación concursal cada vez más preocupada por la prevención de las crisis empresariales y en la solución de éstas con el menor daño posible a las estructuras productivas. Esta comunidad de objetivos entre ambas ramas del ordenamiento mercantil hacen necesaria una coordinación y armonización normativa, de modo que su objetivo común pueda ser logrado en forma segura y eficiente, derecho concursal y derecho societario no son dos compartimentos estancos. Ambas disciplinas deben perseguir, desde una concepción integral del sistema jurídico, una armonización de sus sistemas normativos en orden a la tutela del crédito, a la anticipación de las crisis y a evitar su profundización y propagación”<sup>18</sup>.

<sup>14</sup> URÍA, R.; MENÉNDEZ, A. y GARCÍA de ENTERRÍA, J.” La sociedad anónima: disolución” Cap. 4, pág. 1001 en *CURSO DE DERECHO MERCANTIL* dirigido por Rodrigo URÍA y Aurelio MENÉNDEZ, Ed. Civiltas, Madrid 1999, tomo I, especialmente “Las pérdidas graves” págs. 1009 a 1013.

<sup>15</sup> DÍEZ ECHEGARAY, José Luis *Deberes y Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital*, 2006, Ed. Thomson-Aranzadi 2ª edición, Navarra. p. 387.

<sup>16</sup> STRAMPELLI, Giovanni “Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi, en *Rivista delle Società*, anno 57, 2012, lugriogosto 2012, fascicolo 4, pág. 605, Ed. Giuffrè Editore, Italia 2012, donde se analiza la disposición contenida en el decreto ley del 22 de junio de 2012, n. 83, donde se impone la reconstrucción del capital social o el concurso de la sociedad, en forma similar a lo previsto en la última reforma española.

<sup>17</sup> NIGRO, A. *Le società per azioni nelle procedure concursali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 9ª, Torino 1993, 209 ss.

<sup>18</sup> OLIVERA AMATO, Juan M. *Herramientas societarias para la solución y prevención de las crisis empresariales en Situaciones de crisis en las sociedades comerciales* AAVV directores José Miguel Embid Irujo, Daniel Roque Vitolo, Ed. Ad Hoc, Buenos Aires 2010, pág.31 y ss., esp.35.

El derecho societario y el derecho falimentar se influyen mutuamente, bajo las reglas del *corporate government*, imponiendo ante la pérdida total o parcial del capital social la convocatoria a asamblea, configurando el “leitmotiv” de la “profilaxis de la insolvencia” el asegurar la estabilidad de la empresa, adoptando las medidas de saneamiento<sup>19</sup>.

Respecto a la pérdida del capital social y las normas específicas de la legislación del medio técnico organizativo, Emilio Beltrán<sup>20</sup> postulaba “...parece razonable pensar que la quiebra de una sociedad anónima –o limitada o comanditaria por acciones- debería convertirse en una institución residual, ya que el sistema preconcursal previsto legalmente debería ser suficiente para impedir que la sociedad llegase a ser insolvente...”.

Seguía Emilio Beltrán: “La regulación legal de la disolución de la sociedad anónima comienza por una enumeración de las circunstancias por las que “se disolverá” (art. 260 LSA)...En primer lugar, para impedir que una sociedad de capital pueda funcionar cuando la única garantía de los acreedores sociales, constituida por la correspondencia entre capital y patrimonio, se vea seriamente comprometida: si el patrimonio social no alcanza, al menos, la mitad de la cifra del capital social, la sociedad debe desaparecer o poner fin a tal situación (art. 260.1.4º LSA)”. Equiparaba el desbalance contable a la insolvencia, que es un “mecanismo de anticipación exclusivamente societario”. Las pérdidas cualificadas acaecen cuando dejen “reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente”, imponiendo a los administradores el deber de convocar a junta general en el plazo de dos meses desde la concurrencia de la causa de disolución, para que sean los socios los que decidan si continúan con la actividad empresarial eliminando la causal o si optan por disolver la sociedad, debiendo en caso contrario los administradores solicitar la disolución judicial o el concurso si hubiere causales para ello.

“En segundo lugar –tras la Ley de Reforma y Adaptación- la técnica de la disolución se utiliza también para reprimir la infracción de determinadas normas imperativas consideradas como esenciales para la existencia de la sociedad: la sociedad debe extinguirse si contraviene la norma que prevé la existencia de un capital social mínimo... la disolución adquiere un perfil *sancionador*. Esas consideraciones explican el *carácter imperativo* de las normas sobre disolución...”<sup>21</sup>.

Ante la pregunta que se nos hace sobre la eventual insuficiencia del capital social, que hace a un tema de infrapatrimonialización que es una zona gris, se abre una línea roja, las “red flags” que funcionan incluso en la “one dollar corporation”, pues cuando el balance como declaración unilateral de verdad es aprobado por la asamblea indicando que el patrimonio neto es neutro o negativo significa que se ha perdido ese dólar, que era una barrera. Y en muchas legislaciones la línea roja se traza con la pérdida de sólo parte del capital social, en la argentina recién el 100%, pero sería suficiente si se aplicara, pero en derecho concursal de eso no se habla.

La Corte Suprema de Justicia argentina avala nuestra visión. En fallo del 20 de octubre de 2009 formuló un *obiter dictum* al acoger planteos de arbitrariedad contra la sentencia homologatoria en el concurso de “Sociedad Comercial del Plata S.A., expresando: “El proceso concursal, como última ratio preventiva que procura remediar el estado de cesación de pagos, atendiendo coetáneamente la protección de la empresa y la satisfacción del derecho de los acreedores”. El calificar al concurso como “última ratio preventiva que procura remediar el estado de cesación de pagos”, reconoce que existen otros remedios para afrontar la crisis en forma preventiva.

Se confirma así que la legislación societaria tiene normas y recursos que permiten reencauzar las crisis patrimoniales. Son fundamentales las previsiones en torno a cómo debe procederse cuando se

<sup>19</sup> SPOLIDORO, M. S. comentando la tesis de Alexandros N. ROKAS *Die Insolvenzprophylaxe als Bestandteil der Corporate Governance im deutschen Aktienrecht*, Baden Baden, Nomos 2012, en Rivista delle Società anno 57º, noviembre-diciembre 2012 fas. 6º, pág. 1353.

<sup>20</sup> BELTRAN SANCHEZ, Emilio “La responsabilidad por las deudas sociales de administradores de sociedades anónimas y limitadas incursas en causa de disolución” en libro colectivo *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital* director Juan Bolás Alfonso, Consejo General del Notariado, Madrid 2000 pág. 154.

<sup>21</sup> BELTRÁN, Emilio “La disolución de la sociedad anónima” en *Estudios de Derecho Mercantil*, Ed. Civitas, Madrid 1991, págs. 138/9.

detecten o produzcan causales de disolución, facilitando la remoción de las vinculadas a aspectos patrimoniales, con el aumento o reintegración del capital social, solución que debería anticiparse a la apertura de cualquier concurso. La capitalización del pasivo es la forma societaria de afrontar la crisis.

\* Nuestra sorpresa es que la insolvencia se asuma con quita, o sea eludiendo los socios su obligación de capitalizar, requieren a los acreedores una quita que los empobrece, enriqueciendo a los socios. Piensen que generada una quita importante el balance podría dar un patrimonio positivo que hasta podría llegar a distribuirse, como descaradamente se ha hecho en casos. Por eso la quita genera una carga tributaria a la sociedad, distribuya o no dividendos. Si en cambio no hay insolvencia sino que del balance resulta un mero pasivo corriente mayor que el activo corriente no hace falta una quita sino una mera espera. La legislación colombiana en acuerdos privados homologados no acepta imponer la quita. La quita patentiza en todos los casos un abuso de derecho cuando no un fraude a las disposiciones imperativas de la legislación societaria sobre la pérdida del capital social.

Referirse a LA QUITA impone lógica y análisis económico, atendiendo a la profundidad de la crisis. Si hay pérdida contable del capital social aparece como posible la necesidad de quita para reestablecer la relación patrimonial activo-pasivo, claro que ello ocurre si no se han aplicado las normas societarias sobre causal de disolución en caso de pérdida del capital social y la obligación de los socios de reintegrar o capitalizar, por ellos o terceros. Por eso cuestionamos el argumento de jueces argentinos de homologar acuerdos con quitas en concursos societarios basados en que la liquidación daría un resultado menor (el llamado *the best interest of creditors*, aceptable en concursos de personas humanas e inaceptable frente a las disposiciones de la ley societaria nunca citadas). Este es un sofisma pues los acreedores que no obtuvieran la satisfacción de su crédito en la liquidación de la sociedad, lo podrían hacer a través de las acciones de responsabilidad expresamente previstas<sup>22</sup>.

La legislación impositiva tiende a determinar como ganancia, y así imponerla aunque difieran su pago, cuando existe quita. Y si el exceso patrimonial es distribuido en forma inmediata, el pago de ganancias también debe ser inmediato.

\*Para pensar en capitalizar una sociedad, conservando la empresa, hay que determinar su viabilidad. Y este es un problema. La Memoria que acompaña a los balances de sociedades de envergadura impone no sólo el análisis del pasado sino la viabilidad del inmediato ejercicio, y por eso la legislación chilena determina anualmente el capital necesario y no distribuible para el inmediato giro normal. Agradecemos al colega chileno Prof. Goldenberg que nos acompaña en este panel su asentimiento.

Un plan exigido por la ley societaria es la Memoria que debe acompañar a un balance particularmente con patrimonio neto neutro o negativo que declara la pérdida del capital social...

A la asimetría informativa a la que somete el acreedor al deudor al no presentar información contable actual, confiable, pertinente y que cumpla con todos los requisitos legales, se suma la falta de un plan de negocios o empresa por cuya exigibilidad clama la doctrina nacional y sobre cuya necesidad se ha exployado abundantemente la doctrina nacional.

Es necesario un plan para determinar esa viabilidad de la empresa y del mismo plan. Este es el tema central. Un plan que no sea necesario analizar por la jurisdicción, sino por la propia deudora y sus acreedores, particularmente los profesionales-financieros. Su viabilidad a la fecha del acuerdo privado logrado por el mismo es el que torna invulnerable los actos conforme a ello cumplidos. Si se eliminó el estado de cesación de pagos o de crisis, el concurso posterior no puede poner en duda los actos

---

<sup>22</sup> Ntos. "El art. 99, ley 19550, y causales de disolución de sociedades (de cómo evitar la responsabilidad ante la insolvencia societaria)" en RDCO 260-665, sección doctrina, Buenos Aires 2013; "Conflictos societarios e insolvencia" en *Tratado de los Conflictos Societarios* –Director Diego Duprat- Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires 2013, tomo III pág. 2793.



cumplidos. La homologación nada debería agregar, e incluso podría cuestionarse con la acreditación de fraude o falseamiento del plan presentado.

La reestructuración se apoyaría sobre la base de planes en los que se debería individualizar los acreedores afectados por el plan, los efectos de la reestructuración, la garantía de la viabilidad de la actividad empresarial y, en su caso, las condiciones para una nueva financiación.

Estamos hablando del plan, de insolvencia, de negocios, de empresa, de reestructuración, de reorganización, de saneamiento, todas en un mismo sentido. Solemos hablar de plan de insolvencia para individualizar el que preparan administradores y socios para perjudicar a terceros y que roza aspectos penales.

Recientemente, Raspall<sup>23</sup> ha dicho: *“Debe incluirse el “plan de empresa o plan de reorganización” en nuestra legislación. El plan de empresa o plan de saneamiento, o plan de reorganización, debe incorporarse en aras a facilitar del desarrollo de un proceso concursal preventivo transparente y de buena fe, que muestre a los acreedores la viabilidad de la empresa y la posibilidad de repago del pasivo, más allá de lo que se obtendría en la liquidación de la misma”*-

El punto es simple: si no se cuenta con un sistema de información contable confiable del concursado o del “apeado” y no se cuenta con un plan de negocios o de reestructuración económica y financiera, no hay modo que el acreedor pueda tomar una decisión basada en la racionalidad económica, sino sólo basada en la promesa del deudor y la intuición del acreedor. La misma preocupación que mueve a Rouillon<sup>24</sup> a decir que *“La empresa sigue atada al carro de la buena fe del empresario. La única solución preventiva sigue concebida como un premio para éste”*, expresión que.

Insistimos, la conservación de la empresa estructurada societariamente es un problema de los administradores y de los socios<sup>25</sup>. Es una cuestión de derecho privado. Obviamente que tal reorganización podría ser asumida internamente en la sociedad o, posteriormente –con mayores costes– en una propuesta de acuerdo privado.

Planificar es asumir un diagnóstico de la situación y acciones tendientes a corregir aspectos negativos promoviendo acciones en tal sentido.

Un plan de negocios permitirá analizar a los socios<sup>26</sup> la conveniencia de reintegrar o aumentar el capital social. A su vez la posibilidad de invitar a terceros a integrarse a la sociedad por el buen negocio que resulta el adecuado cumplimiento de su objeto, la rentabilidad esperada, lo que puede permitir atender o reorganizar el pasivo exigible.

El administrador de una sociedad tiene que formalizar un plan o mirada prospectiva, como medio para la discusión, información, explicación y control de su propia gestión<sup>27</sup>. Los encargados de tomar decisiones de financiamiento o de planificar la funcionalidad de la sociedad, deben tener muy en cuenta ciertos *ratios* sobre la estructura del capital y del endeudamiento, que hacen a la salud financiera

<sup>23</sup> RASPALL, Miguel Angel: “Plan de Empresa. Implementación en los procesos concursales”. En publicación del VI Congreso Argentino de Derecho Concursal, IV Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia, Rosario, Septiembre de 2006, Tomo II, pág. 317.

<sup>24</sup> ROUILLON, Adolfo A.N. “REFORMAS AL RÉGIMEN DE LOS CONCURSOS”, Ed. Astrea, Bs. As. 1986, pág. 93.

<sup>25</sup> *La conservación de la Empresa* en Anales de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba tomo XXV pág. 107 y ss. correspondiendo a mi comunicación en ocasión de recibir el Premio Academia en el año 1981; *Los administradores societarios y la insolvencia* RDCO n° 203 pág. 553 y ss., entre otros que pueden verse en la página electrónica de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba [www.acader.unc.edu.ar](http://www.acader.unc.edu.ar). MICELLI, Maria I. *Los nuevos concordatos irrisorios. El delicado equilibrio entre la conservación de la empresa y la protección adecuada del crédito* en Derecho Concursal Argentino e Iberoamericano, cit., t. II pág. 631 y ss..

<sup>26</sup> Y también a los terceros, acreedores o no. Se nos dirá que se los trata de hacer socios “a palos”, pero peor es quitarle los créditos a palos para patrimonializar a la sociedad. La información leal, un plan de negocios coherente, hace atractiva una propuesta en beneficio de la conservación de la empresa y no del enriquecimiento de los socios. Si parecería necesario, al margen de las obligaciones de los socios conforme la ley societaria, quitas importantes –por ejemplo 30%–, se podría invitar a los acreedores a capitalizar sus acreencias con un pacto de recompra pagando el 100% de la capitalización dentro de un plazo prudencial, y a su vez un compromiso de adquisición pagando el 70% si el acreedor ahora socio decidiera tal cosa después de un tiempo de espera (por supuesto en ambos casos a cargo del grupo de control al tiempo del concurso). De no, los acreedores serían tratados como socios sin derechos, imponiéndoles las contribuciones que deben hacer los socios con derechos.

<sup>27</sup> MARZAL Antonio *Empresa y Democracia económica* Ed. Argot, Barcelona 1983.

y funcionalidad de la sociedad, *ratios* sobre los que se ha acreditado empíricamente su utilidad<sup>28</sup>, fundamentalmente para facilitar la apreciación de los acreedores.

El Profesor Bernardo Carlino<sup>29</sup>, contador que enseña sociedades lo enfatiza. ¿Qué debe hacerse cuando la crisis que se avizora y que puede llevar a la cesación de pagos o la insolvencia de la sociedad? Tal situación que algunos llaman crisis o “zona de insolvencia” (*red flags*, en el derecho americano) impone que los administradores de la sociedad se formulen un plan para tratar de superar la cuestión. Las acciones que desarrollen conforme ese plan no pueden generarles responsabilidad, salvo falta total de razonabilidad del plan juzgado a la fecha en que fue formulado internamente, o de actuación dolosa de los mismos.

\*Ingresemos en la capitalización que no genera utilidades y es fiscalmente neutra.

Particularmente, ante la crisis de una sociedad, es una solución con acreedores profesionales, informados –que quizá abusaron en el otorgamiento de crédito–, acercándonos a un capitalismo productivo, y los beneficia canjeando un crédito con calificación dudosa, que deben prever, en una inversión sustentable conforme al plan.

En la perspectiva del derecho societario, el fenómeno de la reorganización puede ser afrontado con operaciones referidas al aumento de capital, participaciones u opciones para superar la crisis. A diferencia de la constitución de la sociedad, la fase de la reorganización afecta no sólo a los suscriptores del capital sino a una pluralidad de sujetos extraños a la sociedad, pudiendo llegar a quedar en sus manos las decisiones sociales<sup>30</sup>, como lo son los proveedores y los trabajadores.

Y así, porque no pensar en la legislación societaria, operativamente para facilitar la capitalización y la rapidez de los procedimientos. Pensemos en el underwriting y el suscriptor provisional.

Aurelio Gurra Martínez, expresa “... desde una perspectiva financiera-contable, parece que el interés del concurso también debe identificarse con el interés de los acreedores. En concreto, cuando el concurso se hubiere iniciado como consecuencia de una situación de *desbalance o insuficiencia patrimonial*, en la que los propietarios de la empresa han perdido la totalidad de su inversión (patrimonio neto), los únicos recursos que se encuentran financiando las inversiones (activos) de la empresa son los recursos ajenos (pasivo), que precisamente, son los que provienen de los acreedores. Por tanto, en estas situaciones, no habrá dudas de que, al menos, desde una perspectiva contable, los acreedores deberían ser los titulares económicos de los activos del deudor”.

La cuestión difiere, sin embargo, cuando la situación de insolvencia se produce como consecuencia de una mera situación de iliquidez, en la que el deudor dispone de bienes y derechos en un importe superior a sus deudas pero, no obstante, se encuentra imposibilitado a cumplir regularmente sus obligaciones exigibles. En estos últimos casos, aunque bien sea cierto que, desde un punto de vista estrictamente contable, los acreedores no deban considerarse –al menos, íntegramente– los titulares económicos del patrimonio insolvente, ya que, por definición, el patrimonio neto resulta positivo y, por tanto, los socios todavía se encuentran financiando la compañía (incluso, en ocasiones, en mayor medida que los acreedores), los acreedores deberían considerarse igualmente los principales destinatarios del denominado «interés del concurso», al ser, en definitiva, quienes, como consecuencia de su poder de agresión, podrían ejecutar o no ejecutar los activos del deudor, y, por tanto, perturbar o no perturbar su actividad empresarial, con la finalidad de recuperar sus legítimos derechos de crédito.

<sup>28</sup> BEAVER, William “Financial Ratios and Predictors of Failure”, en *Empirical Research in Accounting, Selected Studies*, suplemento del Journal of Accounti research, 1966, 77-111, donde se comparan los ratios financieros de 79 empresas que posteriormente fracasaron –ingresando en procedimientos concursales– con los ratios de 79 sociedades que permanecieron solventes, concluyendo que las 79 primeras registraban ratios de endeudamiento mayores que las otras 79 que permanecieron solventes.

<sup>29</sup> CARLINO, Bernardo “Genética del plan de negocios (más sobre la contribución de E.H.Richard)” en Abeledo Perrot, Newsletter 20 de marzo de 2009, sección Doctrina, repetido el 23 de marzo, donde podrá consultarse íntegramente.

<sup>30</sup> GUERRERA, Fabrizio, MALTONI, Marco “Concordati giuiziali e operazioni societarie di *riorganizzazione*” en *Rivista delle società* anno 53, 2008 p. 22/3, STANGUELLINI, Lorenzo “Creditori forti e governo della crisi d’impresa”, *Fallimento* 2006, 145 ss..

Cuestión diferente es el problema de la mera incapacidad de pago o *financial distress*. Pero que una empresa atraviese problemas financieros no significa que no sea económicamente viable. La *viabilidad económica* se mide por el grado de rentabilidad de los activos en su uso actual, y no por la capacidad de la empresa para repagar su deuda<sup>31</sup>. Y esta viabilidad económica de una empresa o de cualquier otro proyecto de inversión es el atributo que, en definitiva, puede generar *riqueza* para un sistema económico, al permitir que (i) los accionistas recuperen –e incluso incrementen– su inversión, (ii) los acreedores vean satisfechos –incluso con intereses– sus derechos de crédito, (iii) la Hacienda Pública recaude, en beneficio de la comunidad, una serie de tributos devengados como consecuencia de la generación de renta, y (iv) la sociedad en general pueda beneficiarse de la previsible creación de puestos de trabajo generados por la actividad empresarial.

Se trata de las previsiones de la ley societaria argentina, repetida en el concierto del derecho comparado, sobre capitalización por socios, terceros o de deudas.

“En un sentido muy amplio, formaran parte del Derecho “preconcurso” todas aquellas normas e instituciones no concursales que tienen por presupuesto de hecho la situación anterior a la crisis empresarial y por fin específico la prevención de la misma –señala Fernández del Pozo<sup>32</sup>- .... la desjudicialización no supone ningún ataque al derecho constitucional a la tutela judicial efectiva. El concepto de capital social desempeña, en los sistemas español y comunitario de Derecho de sociedades, la posición vertebral propia de un principio fundante de su disciplina jurídica... Es sabido que, por múltiples vías, el Derecho positivo de sociedades tutela la integridad del capital social... la situación típica, la que la Ley considera como referente común de gran parte de las normas de salvaguarda de capital, es la de desbalance patrimonial. Es decir: el desequilibrio que resulta del hecho de que el patrimonio neto (contable) sea inferior a la cifra de capital social... a los efectos de la reducción forzosa de capital, disolución forzosa por pérdidas, ... exclusión del derecho de suscripción preferente ... En general, toda la normativa sobre aplicación de resultados está dirigida a garantizar la aplicación de la ‘regla de oro’ de patrimonio superior a capital social .... Es un lugar común de nuestra doctrina que la disciplina de la ‘pérdida grave del capital social’ –disolución por pérdidas- tiene en nuestro Derecho de sociedades y, en verdad, en el Derecho comparado de sociedades de la Unión Europea, una finalidad ‘preconcurso’; preventiva de la insolvencia de la sociedad<sup>33</sup> ... Por eso he dicho que la regla de oro de la ‘correspondencia del capital social y del patrimonio’ tiene una saludable eficacia preventiva con un mínimo coste... Desde siempre se ha tratado de conjurar el miedo a lo desconocido poniendo un nombre a lo que se ignora. Se acude al término de ‘infracapitalización’ para describir una situación de riesgo grave de continuidad por causas financieras... objeto de exigir de la dirección una opinión expresa sobre la continuidad de la empresa”, el autor funda la prevención en la responsabilidad de administradores y auditores, y el rol de la contabilidad y de la memoria, “A los efectos de nuestro estudio bástenos a que dejar constancia de que la normativa de ‘pérdida grave de capital’ desempeña una *posición crucial en nuestro Derecho societario preconcurso*. Por una razón obvia: por el rigor de la ‘sanción’ (responsabilidad solidaria de los administradores por las deudas sociales)...”, que concreta en el informe de gestión, y que sin duda esta en las previsiones sobre la redacción de la Memoria en el derecho argentino.

Ratificando la anticipado y transfiriendo el sistema de preconcursalidad a la legislación societaria, ha sostenido nuestro homenajeado que “Después de todo lo que se ha indicado, parece razonable pensar que la quiebra de una sociedad anónima –o limitada o comanditaria por acciones-

<sup>31</sup> White, M., «Does Chapter 11 Save Economically Inefficient Firms?», *Washington University Law Quarterly*, Vol. 73, 1994, pgs. 1319-1340; Schwartz, A., «A Normative Theory of Corporate Bankruptcy», *Virginia Law Review*, Vol. 91, 2005, pgs. 1200-1201; Crystal, M. y Mokal, R., «The Valuation of Distressed Companies: A Conceptual Framework», *International Corporate Rescue*, Vol. 3, 2006, pgs. 63-68.

<sup>32</sup> FERNÁNDEZ del POZO, Ob. Cit. pág. 50 y ss..

<sup>33</sup> Cita entre otros a G. Esteban Velasco “Algunas reflexiones sobre la responsabilidad de los administradores frente a los socios y terceros: acción individual y acción por no promoción o remoción de la disolución, RdS núm 5, 1995 p. 70, y E. Beltrán Sánchez *La disolución de la sociedad anónima*, 2ª. Ed., Madrid Civitas 1997 p. 147 y ss..

debería convertirse en una institución residual, ya que el sistema preconcursal previsto legalmente debería ser suficiente para impedir que la sociedad llegase a ser insolvente.”<sup>34</sup>.

Si una sociedad no obtiene capital de sus propios socios o de terceros, es porque no existe un adecuado plan que determine la viabilidad y la rentabilidad de la empresa. Un plan de negocios permitirá analizar a los socios<sup>35</sup> la conveniencia de reintegrar o aumentar el capital social. A su vez la posibilidad de invitar a terceros a integrarse a la sociedad por el buen negocio que resulta el adecuado cumplimiento de su objeto, la rentabilidad esperada, lo que puede permitir atender o reorganizar el pasivo exigible.

Los administradores deben poner la cuestión a decisión de los socios<sup>36</sup>. Ante la negativa o imposibilidad de los accionistas y no deseando liquidar la sociedad, se abre la solución de invitar a terceros a capitalizar, y en ciertos casos traspasar la sociedad a los acreedores, o su control. Existen sistemas que en situaciones semejantes autorizan a los administradores a emitir acciones sin autorización de los socios<sup>37</sup>.

Los acreedores de una sociedad en crisis deberían tener el mismo tratamiento, derechos y tutelas que los accionistas de una sociedad solvente, pero se encuentran en la misma situación de inversores sin derecho al decir de Stanghellini<sup>38</sup>.

\* La impugnabilidad de la capitalización de deuda, sea por socios o por acreedores no aparece posible si el acuerdo eliminó el estado de cesación de pagos.

Si realmente se superó la crisis, también lo es la eventualidad de quiebra por lo que desaparece la necesidad de asegurar la inimpugnabilidad de los actos del acuerdo o la preeductibilidad de los nuevos fondos obtenidos. La quiebra por razones posteriores no afectará lo que hayan acordado, sólo indicará la fragilidad del plan y quizá la responsabilidad de administradores. Y sobre la inimpugnabilidad de la llamada fresh money nos referiremos.

Solo habría que pensar en la eliminación de trabas internas para capitalizar pasivo, e imposibilidad de acciones de reintegración patrimonial de acreedores. La ley alemana del año 2011 ha conciliado aspectos del derecho concursal y societario, imponiendo el plan de insolvencia y una orientación a la capitalización del pasivo, atenuando las trabas que socios minoritarios o mayoritarios, o acreedores, pudieran intentar contra esa solución.

Incluso son legítimos los convenios sindicados entre viejos socios y nuevos socios, también los pactos de compra y obligación de venta. Se incrementan las soluciones con la posibilidad de ofrecer las acciones en el mercado, cerrado, público, cotizable, el negocio de underwriter de los suscriptores profesionales o financieros y el suscriptor condicional.

Es un acuerdo más fácil para grandes deudores, capacitados para formalizar un plan de viabilidad o de factibilidad, de grandes bancos acreedores porque valoraron originariamente la posición

<sup>34</sup> BELTRAN SANCHEZ, Emilio “La responsabilidad por las deudas sociales de administradores de sociedades anónimas y limitadas incursas en causa de disolución”, en BOLAS ALFONSO, Juan (dir.) *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, Consejo General del Poder Judicial, Consejo General del Notariado, Madrid, 2000, p. 133, especialmente a pág. 154 parágrafo “5. Responsabilidad de los administradores por las deudas sociales e insolvencia de la sociedad”.

<sup>35</sup> Y también a los terceros, acreedores o no. Se nos dirá que se los trata de hacer socios “a palos”, pero peor es quitarle los créditos a palos para patrimonializar a la sociedad. La información leal, un plan de negocios coherente, hace atractiva una propuesta en beneficio de la conservación de la empresa y no del enriquecimiento de los socios. Si parecería necesario, al margen de las obligaciones de los socios conforme la ley societaria, quitas importantes –por ejemplo 30%–, se podría invitar a los acreedores a capitalizar sus acreencias con un pacto de recompra pagando el 100% de la capitalización dentro de un plazo prudencial, y a su vez un compromiso de adquisición pagando el 70% si el acreedor ahora socio decidiera tal cosa después de un tiempo de espera (por supuesto en ambos casos a cargo del grupo de control al tiempo del concurso). De no, los acreedores serían tratados como socios sin derechos, imponiéndoles las contribuciones que deben hacer los socios con derechos.

<sup>36</sup> MILLER, Alejandro *Sociedades anónimas - Directorio - Síndico*, AMF, Montevideo, 2005, pág. 119 y ss..

<sup>37</sup> MIOLA, Massimo *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali* en Rivista delle Società, anno 50, 2005, Editor A. Giuffré – Milano, noviembradicembre 2005, fascículo 6º p. 1199.

<sup>38</sup> STANGHELLINI, Lorenzo “Creditori forti e governo della crisi d’impresa”, en *Fallimento* 2006, 145 ss..

—de no serían acreedores abusivos—, y con posibilidad de cambio de los administradores sociales porque los originales no actuaron a tiempo, y es necesario nuevos dirigentes en la tormenta.

Sin reformas a la ley de fondo, normas bancarias de riesgo y capitalización solucionarían el problema de los acreedores profesionales, llevando a la capitalización de deudas financieras.

Juana Pulgar Ezquerro, trabajadora incansable en estos temas, señala que la ausencia de armonización determina "forum shopping", "emigrando" los deudores, en particular personas jurídicas hacia modelos normativos europeos que sean más favorables a sus intereses. En este marco, ha de destacarse la frecuente "emigración" hacia el modelo de los "schemes of arrangement" regulados en el marco societario del Reino Unido, y de la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 en orden a una armonización del Derecho Europeo de insolvencias, porque recoge lo que parece constituir un supuesto nuevo paradigma en materia de insolvencia empresarial, que será determinante de un nuevo sistema y que parece estructurarse en torno a prevalencia de soluciones precontractuales y contractuales de reestructuración.

Se incentiva de este modelo la capitalización de deuda como mecanismo de reestructuración y saneamiento empresarial, sobre todo respecto de acreedores titulares de pasivo financiero, intentándose así mismo, mediante reformas legales actualmente en curso en España "minimizar" el impacto contable que para las entidades financieras podría conllevar, en sus cuentas de resultados, la opción por la capitalización de deudas, que le permita una movilización de obligaciones en mora en el mercado de capitales, incluso inducido por normas bancarias sobre inmovilizaciones y provisiones.

La capitalización de deuda no es una operación extraña a los sistemas nuestro texto concursales. La novedad radica en que se fomente su utilización en el marco de acuerdos de refinanciación teniendo en cuenta quiénes son los principales acreedores (bancos e intermediarios financieros), para defender sus intereses y facilitar así la consecución de un acuerdo de refinanciación que permita la continuidad de la actividad del deudor con los beneficios que este hecho lleva aparejado, tanto para el propio deudor, como sus acreedores y trabajadores.

Como venimos predicando, la abusiva quita puede equilibrarse elevando el valor nominal de las acciones o participaciones previamente emitidas, cuando los destinatarios son socios acreedores. En todo caso, se emitan nuevas acciones o participaciones, o se eleve su valor nominal, el contravalor del aumento consiste en la compensación de créditos que ostentan los acreedores, sean o no socios, frente a la sociedad. Esto puede vincularse a disponer una prima de emisión, no distribuible pero que incrementa el valor de transferencia de las acciones. Obviamente los take overs serán posibles para recuperar el control societario.

Se trata de operaciones pensadas para el saneamiento financiero de la sociedad<sup>39</sup>, por la que ésta aumenta su patrimonio neto, ya que disminuye el pasivo inmediatamente exigible pasando a ser pasivo no exigible (capital), y puede disponer así de recursos que de otro modo tendría que destinar a pagar a los acreedores<sup>40</sup>, quienes, por su parte, pierden tal condición y se convierten en socios de la sociedad deudora, en la intención de obtener así una mayor satisfacción crediticia que si acudiesen a las soluciones concursales. Así, si se consigue salir de la situación de crisis, los acreedores que pasen a ser socios pueden rentabilizar su inversión, vía dividendos, o bien a través de la posterior venta de las acciones o participaciones<sup>41</sup>.

<sup>39</sup> SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., "Artículo 156. Aumento por compensación de créditos", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, URÍA, R., MENÉNDEZ, A., OLIVENCIA, M. (dirs.), Thomson Civitas, Madrid, 2006, t. VII, vol. 2º, pág. 197.

<sup>40</sup> Vid. al respecto, MAMBRILLA RIVERA, V., "El aumento del capital por compensación de créditos", en *Derecho de Sociedades Anónimas*, ALONSO UREBA, A., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., y otros (coords.), Civitas, Madrid, 1994, t. III, vol. 1.º, pág. 365.

<sup>41</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., "La capitalización de deuda como instrumento preconcursal preventivo o paliativo de la insolvencia y los acuerdos de refinanciación", en *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, GARCÍA-CRUCES, J.A. (dir.), Bosch, Barcelona, 2013, pág. 330.

El acuerdo de aumento de capital mediante compensación de créditos exige el consentimiento de los titulares de los créditos frente a la sociedad, así como el consentimiento de los socios otorgado mediante acuerdo adoptado en junta general con las mayorías legalmente exigidas.

Como consecuencia de normas genéricas del derecho comparado, resguardando la función de garantía del capital social, si socios bloquearan la capitalización no disponiendo la liquidación de la sociedad para que no siguiera dañando, los socios que contribuyeron a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo responderán del pasivo (deudas) no satisfecho a los acreedores.

Son los denominados «company voluntary arrangements» previstos en relación a sociedades y que coexisten como trasunto para personas físicas con los «individual voluntary arrangements» y su versión simplificada, los «fast-track voluntary arrangement» («section 263 Insolvency Act»), constituyen un procedimiento simple y poco costoso que permite un acuerdo entre el deudor, sus acreedores y socios en situaciones incluso anteriores a la insolvencia. Los «company voluntary agreements» han de ser aceptados por los acreedores, resultando «mínima» la intervención judicial que se limita a dirimir, en su caso, discrepancias entre la junta de acreedores y junta de socios y a tramitar la solicitud de anulación del acuerdo en caso de incumplimiento o fraude de acreedores. O sea que el juez sólo interviniente ante el conflicto.

Juana Pulgar enseña que “Los denominados «pre-pack schemes» se usan frecuentemente en procesos de reestructuración de sociedades holding y conllevan la transferencia del negocio desarrollado por la sociedad, a una sociedad de nueva creación, a cambio de la asunción por esta última de las obligaciones”.

\*El nuevo financiamiento o la llegada de “fresh money” estará garantizada si existe un claro plan sobre la viabilidad y rentabilidad de la actividad de la sociedad. Será posible obtener nuevos financiamientos, aún cuando se conociera que se está saliendo de una situación de crisis a través de los negocios participativos. O como determina el art. 1531 del novísimo Código Civil y Comercial argentino, en su *Capítulo 20 MUTUO Art. 1531. Aplicación de las reglas de este Capítulo. Las reglas de este capítulo se aplican aunque el contrato de mutuo tenga cláusulas que establezcan que: a. la tasa de interés consiste en una parte o un porcentaje de las utilidades de un negocio o actividad, o se calcula a una tasa variable de acuerdo con ellos; b. el mutuante tiene derecho a percibir intereses o a recuperar su capital sólo de las utilidades o ingresos resultantes de un negocio o actividad, sin derecho a cobrarse de otros bienes del mutuario; c) El mutuario debe dar a los fondos un destino determinado.*

Las sociedades pueden en nuestro país –como en muchos otros- financiar ciertos negocios a través de negocios en participación, en los que el partícipe arriesga su aporte a las resultas del negocio específico en la expectativa de obtener una buena ganancia conforme el proyecto de inversión, y la sociedad gestora mejora sus posibilidades de ganancias, incluso de las que obtendría de la gestión de un fideicomiso.

Esa modalidad no genera especiales problemas impositivos o contables, en cuanto se realicen en forma transparente, lo que no implica que sea ostensible para evitar responsabilidad del partícipe, y no es afectada por el concurso o quiebra del gestor.

Si con el acuerdo privado se ha alejado realmente la quiebra no hace falta hablar de preeductibilidad o eficacia de los actos cumplidos en el acuerdo privado de reordenamiento, ni de responsabilidad de administradores ni socios, pues sólo en caso de falencia tienen relevancia.

\*Llegamos al final de los 25 minutos que se nos otorgaron e INTRODUCIENDO AL DEBATE, insistimos que si una sociedad no obtiene capital de sus propios socios o de terceros, es porque no existe un adecuado plan que determine la viabilidad y la rentabilidad de la empresa. Toda la regulación de la preconcursalidad societaria está vinculada a la viabilidad de la empresa. Es una forma de imponer un plan mínimo: reintegrar o capitalizar, por una parte si se entiende que la empresa o el

objeto es viable, o liquidar la sociedad en caso contrario. Así se advertirán los congruencias entre las uniformes regulaciones societarias y el derecho concursal ambas en el derecho comparado<sup>42</sup>.

La crisis debe ser asumida por administradores y socios inicialmente desde la normativa societaria, similar en todos los países, y residualmente por la vía concursal ante la “cesación de pagos”-insolvencia negocial- de su patrimonio, lo que impone actuar tempestivamente, pues ante la “insolvencia” sólo cabe la liquidación de no resolverse su capitalización, conforme la autonomía de la voluntad de sus propietarios. Ante su torpeza, si la empresa socialmente puede ser mantenida, no pueden ser beneficiados con quitas, pero hay soluciones y ello impondría exponerlo en otro ensayo.

El acuerdo privado con acreedores, especialmente financieros, es una extensión de mutuas responsabilidades y conveniencias.

Como señaló la jurisprudencia<sup>43</sup> “la suficiente capitalización de la sociedad al momento de su constitución y posteriormente, durante todo el desarrollo de la actividad empresarial es la mejor manera de evitar la insolvencia de la sociedad, atento que ésta cuenta con mecanismos para obtener la financiación interna”, y –eventualmente- la capitalización del pasivo.

La homologación de un acuerdo de quitas no implica la inexistencia de abuso ni asegura la extinción de todo tipo de responsabilidad si se contravienen los principios y normas de la ley societaria. Los acreedores podrían promover acciones individuales de responsabilidad contra administradores y socios que correspondiere, en juzgado diferente al del concurso de la sociedad, pues el demandado no ha estado concursado y no lo beneficia la novación<sup>44</sup>.

El concurso no nova las obligaciones por daños generados en la contratación o en la administración de la sociedad.

Estos acuerdos privados “privados”, que defendemos, deberían anticiparse a la insolvencia, evitando acciones de responsabilidad y dañar a terceros, o al mercado en general actuando en estado de insolvencia, que rompe la buena fe, la lealtad comercial y la libre competencia, actuando los administradores a sabiendas de la dificultad están contratando en forma dolosa.

Invitamos al debate.

También esta es una invitación a participar en el próximo IX° Congreso Argentino de Derecho Concursal y VII° Congreso Iberoamericano de la Insolvencia a realizarse con internación en las Sierras de Córdoba entre los días 6 y 8 de septiembre de 2015, organizado por la Universidad Nacional de Córdoba<sup>45</sup>..

---

<sup>42</sup> NTO. “NOTAS EN TORNO A LA PRECONCURSALIDAD SOCIETARIA: UN ESTUDIO COMPARADO” en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Editorial La Ley, RPC 20/2014, *Reseña Legislativa española y comparada*. Madrid 2014, págs. 423 a 446.

<sup>43</sup> Cám. Trabajo y Minas 4ª Nominación de Santiago del Estero, República Argentina, con fecha 15 de junio de 2005, en la causa “Salazar, Oscar E. c/ Florestal El Milagro SRL”, LLNOA 2005-1446.

<sup>44</sup> Nto. “Sobre la novación por acuerdos concursales (y algo sobre responsabilidad de administradores)” en *Doctrina Societaria y Concursal*, Ed. Errepar, n° 282, Buenos Aires mayo 2011, año XXIV, tomo XXIII, pág. 445.

<sup>45</sup> Con gusto facilitaremos información a través de [dptocomercialunc@gmail.com](mailto:dptocomercialunc@gmail.com)