



## “Derecho Societario de Crisis”<sup>1</sup>

Efraín Hugo RICHARD

DERECHO SOCIETARIO DE CRISIS en un título en homenaje a Alessandro Nigro que en 2017 en Punta del Este expuso sobre “**Il «diritto societario della crisi»: una nuova frontiera?**” como pregunta, llevando a **profundizar** una *crescente attenzione da parte del legislatore e, di riflesso, da parte della dottrina*. Y que *l’espressione «diritto societario della crisi» si intende come “punti di intersezione” di questi due diritti*, lo que en la sesión de ayer fue claramente advertido en diversos abordos. Si, el derecho societario es una frontera, sus normas imperativas no pueden ser dejadas de lado por el proceso concursal, salvo expresa norma. Desde hace mucho distingo la crisis del patrimonio de una persona humana del de una persona jurídica, como lo hace la Comisión WINTER señalando que ante la crisis patrimonial de la primera el riesgo es de los acreedores, pero en una sociedad el riesgo es de los socios. Ahora lo afronto en limitado tiempo.

En este Congreso, internacional, intento alejarme de normas y de trámites procesales para centrarme en principios y criterios de la lógica formal, de la estructura tipológica de la sociedad y sus normas imperativas, con conductas congruentes de buena fe, y congruentemente lo hacemos desde la Facultad de Economía y Administración de la Universidad de Roma L’Sapienza, evitando normas que a veces por el excesivo intento regulatorio generan una prolija oscuridad. No excluyo preocupación sobre la enseñanza del derecho societario y el concursal en torno a la crisis de sociedades: es nuestra obligación pensar, y enseñar a pensar.

La perspectiva que comparto, es similar a principios de la Directiva Europea 2019/1023 expandiéndola a América, que conlleva limitar la judicialización, entendiendo que la mayoría de situaciones se superara con herramientas jurídicas disponibles, las empresas no viables sin perspectivas de supervivencia deberían liquidarse lo antes posible, favoreciendo la recuperación de empresas en crisis, que garantice los derechos tanto de acreedores como de deudores

**La clave es el plan de empresa o negocios, mejor expresado en “plan de viabilidad” que ha motivado la atención de nuestro Presidente Aurelio Gurrea Chalé y también de Lidia Vaiser, centrado en la reestructuración, vinculado a alertas tempranas, pues *cuanto antes pueda detectar la sociedad sus dificultades financieras y tomar las medidas oportunas, mayor será la probabilidad de evitar una insolvencia inminente o más ordenado y eficiente será el procedimiento de liquidación*. Se advierte un deber de administradores, las previsiones de gobernanza: la obligación de activar prontamente un procedimiento preconcursal para evitar la insolvencia, en beneficio de la sociedad y, a la postre, de los socios y acreedores. Este deber asume la connotación de *la diligencia* que implica la correcta gestión de la sociedad –business judgement rule–, con el fin de prevenir la infrapatrimonialización y, por lo tanto, maximizar su valor para todos los *stakeholders*. Hemos escuchado al maestro Angel Rojo referirse al plan**

---

<sup>1</sup> Discurso en XVIII Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal “Público y Privado en la gestión de la crisis” en Universidad de Roma L’Sapienza 15 . 16 – 17 de junio de 2022, a las 13 hs. del 16 de junio de 30 minutos, integrando las conferencias previstas de Angel Rojo, Luis Manuel Meján, Efraín Hugo Richard, Israel Creimer, Ana Belén Campuzano y Alessandro Nigro.

de reestructuración en la frontera del derecho societario, conforme a esa Directiva, y sus críticas por diferencias de traducción y el particular enfoque de su introducción en España.

La Directiva desplaza el eje de la disciplina de la relación deudor-acreedor a la relación empresa en crisis-partes interesadas. recompone prioridades, *debilitando* la posición de los socios para superar resistencias a operaciones de reestructuración, una verdadera frontera.

El desafío se ha convertido en predisponer herramientas negociales con una injerencia limitada o nula de la autoridad judicial, para reestructurar la masa deudora preservando las sociedades potencialmente útiles para mejor satisfacción de todos los intereses.

Es un problema metodológico. No se puede exigir eficiencia al sistema concursal si los administradores de la sociedad en crisis no han satisfecho las previsiones de las normas imperativas que resguardan el uso funcional del medio técnico organizativo. La tesis es que la crisis debe ser asumida por administradores y socios desde la normativa societaria.

El lema del Congreso “Público y privado en la solución de la crisis” lleva a insistir en el incremento de las técnicas societarias privadas y limitar la intervención pública del Juez.

Queda en claro que lo conservable es la empresa viable, en la sociedad que la contiene o en otra. Y la tutela pública y privada a ese interés conservativo no puede ser la protección de socios pues les otorgaría un privilegio sobre acreedores, violando reglas de prioridad. **Tender a ultranza a mantener la empresa, si no es posible su viabilidad, puede ser sinónimo de proteger al empresario ineficiente o fraudulento, apunta Franceschelli, y no puede aceptarse un criterio pragmático de respaldo a ese empresario incapaz de autoprogramación. Un hipergarantismo trata de no advertir esas maniobras artificiosas, que Provinciali señaló como “*ció que segna el confine tra fisiología e patologia nella vita del patrimonio*”.**

Esa perspectiva superadora se encuentra en la normativa imperativa de la regulación de la sociedad, y la disponibilidad no imperativa del escudo concursal, no alterando la esencialidad que las pérdidas deben ser atendidas por socios. Esas normas no impiden concursarse, y sin cambiar su naturaleza sólo generar un escudo protector, evitando agresiones y facilitando la reorganización. La Recomendación I del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal del 2020 es clara en tal sentido.

Central, en lo privado, es el límite de la autonomía de la voluntad del sistema societario, acotado por normas imperativas que resguardan el uso de la técnica de organización personificada con el límite de no dañar. Los primeros artículos de cualquier ley de sociedades la tipifican en “realizar aportes generando un patrimonio para aplicarlo a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas”. O sea generando un nuevo patrimonio, prenda común de sus acreedores.

Las alertas tempranas son naturales en esa organización. La contabilidad las ofrece detectando la cesación de pagos, y la insolvencia es también delineada como causal de disolución, y genéricamente como la imposibilidad de cumplir el objeto social, convergente con la idea de la conservación de la empresa viable, protegiendo todos los intereses, manteniendo el patrimonio en condiciones operativas. Usar del escudo concursal aparece como estrategia para asumir particularidades de la crisis.

Emilio Beltrán, recordado catedrático y Vice Presidente Académico del Instituto, calificó esa visión societaria como preconcursal, sosteniendo que para evitar que llegue al estado de insolvencia, el legislador estableció un mecanismo preventivo consistente en obligar a la sociedad a disolverse o adoptar medidas sustitutorias de saneamiento cuando se produzcan pérdidas graves, amenazando con sanciones a administradores. Transfiriendo el sistema de preconcursalidad a la legislación societaria, sostuvo que “*parece razonable pensar que la quiebra de una sociedad debería convertirse en una institución residual, ya que el sistema preconcursal previsto debería ser suficiente para impedir la insolvencia*”.

**La legislación societaria contiene provisiones imperativas para asumir esa crisis tempestivamente y a bajo coste, sin dañar.** Franco Bonelli ante el supuesto de la continuación de la gestión social después de la pérdida del capital social, apuntaba a la responsabilidad de administradores por estar comprometida su diligencia.

**En ese mismo sentido Karsten Schmidt afirmó “En la mayoría de los países del mundo muchas cuestiones de responsabilidad son tratadas como elementos del Derecho Concursal. En parte eso se basa en la observación correcta, que las cuestiones de responsabilidad entran en vigencia en los casos de insolvencia. La calificación de Derecho Concursal de las reglas de responsabilidad tiene razones más fenomenológicas que motivos sistemáticos de Derecho. En Alemania, donde prevalece el pensamiento sistemático en Derecho, la tendencia es la contraria: la mayoría de las cuestiones de responsabilidad son clasificadas como del Derecho Societario –no del Derecho Concursal-, aun si como parte actora comparece un síndico del concurso. En el año 2000, en el Segundo Congreso Iberoamericano –Córdoba-expuse ello. Los derechos y obligaciones de los cuales hablamos no resultan del procedimiento de insolvencia”. Comparto tales criterios.**

**Exponía Juana Pulgar que la preconcursalidad es hoy abordada como forma de paliar la ineficiencia de la legislación concursal, con más inmediatos resultados y menores costes económicos y sociales.**

**No puede pretenderse que las crisis de las sociedades sean resueltas integralmente por el Derecho Concursal, al estar prevenidas por normas imperativas del derecho societario, que actúan como sistema preconcursal, dejando a la concursal como remedio marginal, un escudo frente a ciertas situaciones, que a su vez limita la libertad empresarial, no conteniendo normas imperativas sino procedimentales.**

¿Como aceptar que los socios shareholders intenten y logren traspasar su obligación de soportar las pérdidas, a los acreedores –salvo decisión individual o unánime de ellos- con reducciones o quitas que generan ganancia imponible, incluso generando distribución de utilidades? Ello implica una manifiesta violación de reglas de prioridad, la *absolute priority rule*. Los socios no pueden pasar de subordinados a acreedores privilegiados.

**Busquemos entonces otros remedios en atención al interés de los stakeholders o sea a los sujetos con “intereses diversamente vinculados” a través de la conservación de la empresa: los trabajadores, los proveedores, los clientes, la comunidad nacional, el mercado en su conjunto, el Estado y los socios. Tales intereses gradúan, en mayor o menor medida, el giro y el contenido de las modernas legislaciones concursales, posibilitando relativizar prioridades.**

Las soluciones societarias, extrajudiciales, confidenciales, con el plan de reorganización integran una nueva frontera al decir de Nigro.

Reitero la necesidad del plan de viabilidad. La acción de conservar la empresa debe estar a cargo de alguien y en el derecho societario lo es a cargo de los administradores, que deben transmitir los problemas y las posibles soluciones a los socios, y estos resolver, lo que Marcelo Barreiro confirmó ayer.

En protección de acreedores apunta Alfaro recientemente “En la tradición del Derecho alemán, la protección de los acreedores ostenta una posición paritaria junto a la protección del interés social. Como los acreedores permanecen fuera de la organización social en contraposición a los accionistas y tienen menos posibilidades de influir para proteger sus propios intereses, un Derecho como el alemán que pretende cohesionar dentro del Derecho de sociedades una serie de intereses plurales y a menudo divergentes, favorece una y otra vez a los acreedores. Los accionistas han de asegurarse de que en el patrimonio social hay en todo momento activos de valor contable suficiente para cubrir la totalidad de las deudas más la cifra de capital...es la prevención de la insolvencia”.

El uruguayo Olivera Amato recuerda: “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”.

**Las normas en el derecho comparado societario contienen alarmas específicas al margen de la debida contabilización y la producción anual de un balance y la Memoria prospectiva para información de los accionistas. Alarmas tempranas, que resultan de esa documentación, son recogidas como causales de disolución –aunque no necesariamente implican liquidación- derivadas de pérdidas porcentuales del capital social, como forma de indicar la infrapatrimonialización e insolvencia. Se acumulan causales de imposibilidad sobreviniente de cumplimiento del objeto social, por razones patrimoniales, económicas o financieras. En igual sentido la reciente ley societaria de Bélgica en vigencia el 1/1/2020 que ante la reducción del patrimonio por debajo del capital contiene un “procedimiento de alarma” y para evitar la liquidación, la única alternativa es presentar un plan de saneamiento o viabilidad.**

Diana Rivera apuntó la reforma de la ley societaria colombiana sustituyó la causal de pérdida del 50% del capital por la de negocio en marcha al final del ejercicio, unido a la obligación de administradores de convocar a socios ante deterioros patrimoniales o riesgos de insolvencia. Es a la postre siempre el análisis de la viabilidad del negocio. En todos los casos no es un tema de infracapitalización sino de infrapatrimonialización.

**Es clave el rol de los sistemas de responsabilidad, como** materia de la preconcursalidad. Generan una percepción “*ex ante*” para desincentivar los comportamientos indeseados, dañosos respecto de terceros, cualquiera sea el régimen de limitación de responsabilidad del tipo social adoptado. Si la defensa del interés general y de acreedores –prevista desde lo público en la legislación- descansa en la capacidad patrimonial, parece razonable que en situación en la que el patrimonio es insuficiente poniendo en peligro la satisfacción del pasivo se adopten soluciones, y eventualmente se genere responsabilidad.

**Spolidoro al igual que Karsten Schmidt sostiene que el derecho societario y el derecho falimentar se influyen recíprocamente, bajo 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.** Ante falta de disposición normativa existe la posibilidad de enfocar el problema de la infrapatrimonialización desde la óptica de la *responsabilidad de los administradores*, que se deben a mantener la viabilidad de la actividad. Así se contempla en Francia, con la *action en comblement du passif*, que establece en sede concursal la sanción a la infrapatrimonialización.

**Esa tensión aumenta cuando el valor patrimonial de la sociedad no permite satisfacer su pasivo. Los accionistas pierden interés en la gestión, y los acreedores en cambio pasan a tener interés fundamental en la prosecución exitosa de la actividad. Los acreedores de una empresa en crisis se encuentran en la misma situación de inversores sin derecho al decir de Stanghellini. La Directiva trataría de atenuarlo.**

Ante las alertas tempranas de crisis o detectarse causales de disolución la legislación especial dispone opciones imperativas de remediación: reintegrar, capitalizar la sociedad por diversos medios o liquidar, bajo la sanción de generar responsabilidad por el daño que se pudiera causar. Acciones que pueden llegar no sólo a administradores sino a socios de control que por acción u omisión entorpecieron la reorganización. Los socios cometerían abuso de derecho si en vez de capitalizar concursaran la sociedad para que acreedores asuman las pérdidas.

El socio inversor o minoritario puede dormir tranquilo. Para responsabilizar se impone culpa, pues deriva **de la teoría general de la responsabilidad civil o de las previstas en la ley societaria, que no quedan impedidas por el concurso preventivo, y la quiebra abre otra vía.** El contrapeso al control preventivo lo constituyen, al decir de Mauricio Yadarola en 1925, *ex post* las acciones de responsabilidad contra administradores y socios de corroborarse que arguyeron la viabilidad de mala fe causando daño.

Si se compromete la continuidad del giro empresarial –objeto de la sociedad- aparece un orden público social: la conservación de la empresa por el efecto social y económico en la región, y el derecho constitucional de propiedad de acreedores y a trabajar de sus empleados. **El gran desafío para el derecho es mantener la empresa viable, pero** recordando la apreciación de Cámara: *El principio de conservación de la empresa no constituye una patente de corso para la gestión empresarial.*

La conclusión lógica es simple: si la sociedad tiene un mero problema de cesación de pagos, un activo corriente inferior al pasivo corriente, una espera –corta o larga- solucionará el problema. Si tiene patrimonio neto positivo no se advierte la necesidad de reducir el pasivo.

**Sigo revisando la frontera. En la perspectiva del derecho societario ante la insolvencia la capitalización por reintegro, o aumento por los mismos socios, terceros o de deuda, debiendo recordar a Abadesa “la remodelación tiende a salvar la empresa, no a aquellos que deben sufrir la responsabilidad o riesgo de la insolvencia”.** “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”, y ello se logra –eventualmente- por la capitalización del pasivo, que tiene efectos tributarios neutros y libera a fiadores y deudores solidarios, a su vez la extinción del pasivo excluye acciones de responsabilidad y parece ser el lineamiento aconsejable en los “acuerdos privados” –los *company voluntary arrangement*- con los acreedores financieros –que he practicado-, que de ser la empresa viable colocarán las participaciones en sus inversores. La quita o reducción de pasivo implica un menoscabo de los acreedores, con tributación por ganancias a cargo de la sociedad. **En la Sociedad de Responsabilidad Limitada se generará una transformación en esa reorganización.**

Una española afirma “la puesta en marcha de mecanismos encaminados tanto a prevenir o superar la situación de insolvencia, eludiendo, en la medida de lo posible, la declaración de concurso (conocidos como institutos concursales), es precisamente la previsión en nuestra LC de capitalización de créditos, en su terminología anglosajona *debt equity swap*, como posible integrante de los acuerdos concursales –copio a Ascensión Gallegos Córcoles en libro de 2019 “La capitalización de créditos mediante aumento del capital social”<sup>2</sup>-. Continúa: “también se introdujo el controvertido régimen de responsabilidad de los socios del deudor, que puede resultar en su condena a la cobertura del déficit concursal resultante de la liquidación”. Sigue la colega “la intención de nuestro legislador es impulsar, casi a toda costa, la capitalización tanto en sede concursal como preconcursal, ya que se ha mostrado idónea como medida de saneamiento financiero, especialmente para la superación de crisis empresariales. En efecto, además de producirse un incremento del patrimonio neto, evitando caer en una situación de disolución por pérdidas, genera un incremento de liquidez, reduce costos financieros derivados de la satisfacción de los créditos y mejora la *ratio* de endeudamiento, por cuanto le permite, aplicar para otros fines fondos que habría de destinar al pago de las deudas que se extinguen por la capitalización. A su vez ello se sitúa en la base de las expectativas de beneficios para los socios...también es posible que surja un auténtico mercado de créditos que lleve a la adquisición derivativa de éstos por parte de quien persigue a través de ello rentabilizar dicha adquisición una vez restablecida la viabilidad económica de la sociedad”. De nuevo el plan de viabilidad.

Las soluciones normativas-doctrinarias a la capitalización son múltiples, permitiendo emitir acciones con o sin prima, con derecho de rescate, con preferencias patrimoniales limitando derechos políticos, ubicándolas en clases, sectoriales y otras variables como pactos de preferencia para recompra, entrega a la par de obligaciones convertibles, o alternativas de negocios en participación y modalidades de préstamos participativos. La capitalización o participación es de equidad y aceptada por normas imperativas, mantiene equilibrio entre socios y acreedores que se incorporen, ofreciendo sinnúmero de herramientas que pueden equilibrar intereses y asegurar la conservación de la empresa, que no significa ni la conservación de los socios ni de la misma sociedad.

<sup>2</sup> En ese momento se generó un murmullo en el Auditorium, y una voz desde un conjunto de juristas españolas, señaló aquí está, generando un inmediato breve diálogo con la distinguida autora con mis felicitaciones, señalándole que seguiría usando de su material, diálogo que profundizamos luego.

Tales prácticas Karsten Schmidt las tituló como exitosas por confidenciales y eficaces.

Esas soluciones societarias permiten integrar socios interesados en el plan de negocios, en reflotar la actividad, compartiendo riesgos con los originales socios. Bajo el principio de buena fe, que la doctrina argentina denomina "*esfuerzo compartido*", pues es inmoral que la solución concordataria devuelva, a los accionistas de la concursada, una empresa revitalizada y que todo el daño emergente de la cesación de pagos y más de la insolvencia recaiga en exclusiva en acreedores, al decir de Daniel Truffat.

Concluyo. En Cesación de pagos, que significa sólo activos ordinarios insuficientes, imponer una quita o reducción a acreedores implica que la sociedad obtenga una ganancia extraordinaria, sin haber sufrido pérdida. Es toda ganancia para la sociedad y por ende de socios. Si hay infrapatrimonialización la pretensión de imponer quitas o reducción de pasivo revela un incumplimiento de los administradores –y socios- a las previsiones imperativas de la ley societaria, un intento de no asumir las pérdidas, subvirtiendo la absolute priority rule, resistiendo la capitalización que es una forma de relativizar la priority rule. Temas que han ilustrado en sendos ensayos Luis Mejan y nuestro anfitrión Daniele Vattermoli,

La capitalización descarta una posterior renegociación del acuerdo pues hay una aventura en común. Y devuelve solidez patrimonial para requerir financiamientos viables.

**Si una sociedad no obtiene capital de sus propios socios o de terceros, es porque no existe un adecuado plan sobre su viabilidad y rentabilidad.**

Así dejo afrontada la temática de lo privado, con mayor libertad, y lo público enfocándolo en la imputación de responsabilidad cuando las diligencias internas no han sido asumidas.

Una frontera en la que debemos seguir indagando en cada país conforme al desafío planteado por el maestro Alessandro Nigro años atrás, y que -a mi entender- ha sido receptada en el nuevo Código Civil y Comercial argentino vigente desde el año 2015.

Si motivé dudas habré cumplido mi propósito. Agradezco la atención dispensada y quedo dispuesto al debate, y les recuerdo que la Universidad Nacional de Córdoba y la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, a través de su Instituto de la Empresa- los esperan el 26 de octubre de este año en el triannual Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, que sostenemos desde 1977.