



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE TUCUMÁN



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS
UNIVERSIDAD NACIONAL TUCUMAN

EL SALVATAJE EN LAS EMPRESAS ARGENTINAS

Autores: Abraham, Viviana Soledad
Caro; Julieta Judith
Coronel; María Luz

Director: García de Cerviño, Victoria Adriana

2017

Trabajo de Seminario: Contador Público Nacional

RESUMEN

El presente trabajo es un estudio de la situación implementada por la ley 24.522 en su artículo 48, la cual regula el instituto del *Cramdown* en el país. Realiza un análisis de las normas, las obligaciones que tienen el concursado, los nuevos interesados, el síndico, etc.

La principal causa que motiva este trabajo es realizar un estudio sobre la normativa, realizar un análisis crítico sobre las relaciones entre los distintos agentes intervinientes.

Analizaremos a lo largo del trabajo las distintas etapas que implican esta situación especial que se ofrece para las empresas que fracasaron en su concurso preventivo e intentan salvarse de la quiebra.

Se tratará por su parte que sucede con la administración de la concursada durante el lapso de tiempo que implica este proceso y que rol juegan los distintos actores: síndicos, juez del concurso, acreedores, terceros interesados y la propia concursada.

Por último, se explicará el correcto proceso para valuar a la empresa (activos y pasivos) a fin de poder determinar cuál es el porcentaje que deberán ceder sus propietarios para poder llevar a cabo el traspaso.

Se demostrará a lo largo del trabajo la prioridad e importancia que le otorga la ley, a pesar de sus múltiples vacíos legales, para proteger a las empresas y fundamentalmente a los acreedores y los propios trabajadores.

PROLOGO

Este trabajo de seminario tiene como objetivo profundizar sobre ciertos aspectos que conforman la problemática de la situación de las empresas que fracasaron en su intento de lograr un acuerdo con los distintos acreedores.

El desarrollo de este trabajo pretende brindar conocimientos sobre una de las últimas modificaciones a la Ley de Concursos y Quiebras, incorporadas por el artículo 48, a través de la posibilidad que otorga la ley para evitar la quiebra indirecta para las empresas, analizando el proceso desde su inicio y considerando los distintos puntos que a nuestro entender serían los más importantes, como ser la administración de la concursada, los plazos que establece la ley para su correcto cumplimiento y la correcta valuación de la empresa.

Agradecemos la colaboración recibida para lograr llevar a cabo este trabajo de investigación, tanto por parte de nuestros compañeros como de nuestra directora, C.P.N. Victoria Adriana Garcia de Cerviño, docente de nuestra universidad, quien estuvo siempre dispuesta para nuestras consultas, inquietudes y dudas.

CAPITULO I **INTRODUCCION**

Sumario: 1.- Breve descripción del concurso preventivo y la quiebra 2.- Alternativas de la continuación de la explotación 3.- Definición del salvataje 4.- Derecho comparado

1.- BREVE DESCRIPCIÓN DEL CONCURSO PREVENTIVO Y LA QUIEBRA

Cuando un deudor se encuentra imposibilitado de enfrentar sus obligaciones, atento al estado de cesación de pagos derivado de su insolvencia patrimonial, las normas legales prevén procesos que involucran la totalidad de su patrimonio, que comúnmente se denominan:

1. Proceso concursal o preventivo
2. Proceso de quiebra o liquidatorio.

De acuerdo con lo previsto en la norma legal, el art. 1 considera que: El estado de cesación de pagos, cualquiera sea la causa y la naturaleza de las obligaciones a las que afecte, es presupuesto para la apertura de los concur-

sos, con los efectos que produce sobre la totalidad del Patrimonio del deudor, salvo las exclusiones legales sobre determinados bienes. Considerando este presupuesto procedemos a definir brevemente ambos procesos: Concurso Preventivo y Quiebra.

1.1.- Concurso Preventivo:

El concurso preventivo es el proceso mediante el cual un deudor que se encuentra, en un estado de cesación de pagos, por su imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones intenta voluntariamente arribar con todos sus acreedores en un pie de igualdad, con la excepciones previstas en la ley, a un acuerdo, con el fin de superar la crisis por la que atraviesa, el cual, si es aprobado y homologado judicialmente, implica la novación de las deudas. Este pedido puede ser solicitado siempre que la quiebra no haya sido declarada.

Sujetos que pueden ser declarados en concurso:

- 1) Las personas físicas.
- 2) Las personas de existencia ideal de carácter privado.
- 3) Las sociedades en las que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte.
- 4) El patrimonio del fallecido, mientras se mantenga separado del patrimonio de los sucesores.
- 5) Los deudores domiciliados en el extranjero, respecto de bienes situados en el país.

No son susceptibles de ser declaradas en concurso las personas reguladas por Leyes Nro. 20.091, 20.321 y 24.241 así como las excluidas expresamente por leyes especiales.

1.2.- Quiebra:

En la quiebra del deudor lo que se persigue es la liquidación de sus bienes para ser imputados a los pagos de sus acreedores De acuerdo con lo previsto por las normas legales la Quiebra puede ser:

1. Indirecta: por fracaso del concurso preventivo.
2. Directa involuntaria: a petición de un acreedor.
3. Directa voluntaria: a petición del propio deudor.

El régimen instituido por la ley 24.522, a través del concurso preventivo, propicia que el deudor continúe al frente de la administración de sus bienes, otorgándole la oportunidad de arribar con sus acreedores a un acuerdo que le permita revertir la situación de crisis que atraviesa.

Contrariamente, en la quiebra directa involuntaria solicitada por un acreedor o en la quiebra directa voluntaria solicitada por el propio deudor, a éste se lo despoja de la administración de sus bienes, por lo que cesa en su actividad comercial, pues se procede a la liquidación de los mismos para que con su producido se paguen todas deudas, en forma parcial y a prorrata, si no alcanzara para hacerle frente a la totalidad de las mismas, respetándose las categorías y privilegios de que cada uno sea titular.

Con similares consecuencias que en la quiebra directa, se encuentra la quiebra indirecta, resultante del fracaso del concurso preventivo solicitado por el deudor.

2.- **ALTERNATIVAS DE CONTINUACIÓN DE LA EXPLOTACIÓN**

Hay empresas en situaciones difíciles que pueden ser reflatadas si el comprador tiene el conocimiento necesario, los contactos u otros factores que no tiene el dueño actual. Quienes más pueden beneficiarse son empresas que quieran ampliar negocio, diversificar o ganar cuota de mercado. El objetivo es

conseguir algo que no tengan: el personal experto, la cartera de clientes, el *know-how*, la tecnología, el material o la infraestructura necesarias, y la marca o reputación”.

También es una oportunidad para un emprendedor que esté pensando empezar un negocio. En ese caso, el capital que destinaría a la inversión inicial servirá para adquirir la unidad productiva y hacer los ajustes que permitan enderezar el rumbo, con la ventaja de que ya tiene las infraestructuras necesarias y la red de proveedores y clientes.

2.1.- Continuación por otra empresa

Con la reforma a la Ley de Concursos y Quiebras a través de la Ley 25.589 (sancionada el 15 de mayo de 2.002 y promulgada el 15 de mayo de 2.002) se incorpora el art. 48 el cual, luego de la impericia del deudor para arribar a una solución preventiva, faculta a terceros interesados a adquirir la empresa en concurso.

2.2.- Continuación por una cooperativa de trabajadores

Con la reforma a la Ley de Concursos y Quiebras a través de la Ley 26.684 (sancionada el 1 de junio de 2.011 y promulgada el 29 de junio de 2.011) se agrega la posibilidad de que el trabajador acceda a la titularidad de la empresa, convirtiéndose en empresario.

3.- DEFINICIÓN DEL SALVATAJE

El 20 de Julio de 1.995 fue sancionada la ley 24.522, que reemplaza a la antigua ley 19.551. El artículo 48 de esta ley introduce en el país el concepto del *Cramdown*, concepto utilizado en la legislación norteamericana.

En ingles, *cram* significa forzar, empujar, y *down*, hacerlo hacia abajo. Se puede decir que este instituto se trata de un sistema propuesto por la ley,

para salvar a la empresa que ya ha fracasado en su proceso preventivo y se encuentra a punto de quebrar, mediante un método que obliga a los propietarios y a los acreedores a realizar un esfuerzo patrimonial hacia abajo, a fin de que pueda cambiar de manos.

El Art. 48 L.C.Q. legisla sobre un sistema de traspaso de una empresa que, en manos de sus propietarios, ya ha fracasado como tal y también en su intento por obtener un Acuerdo con sus acreedores. De este modo se trata de evitar la quiebra mediante la aparición de un “tercero” que, interesado en “adquirir” la misma, esté dispuesto a salvarla. De allí la denominación de SALVATAJE. Se trata de salvar la empresa y no a sus propietarios, que deben ceder obligatoriamente sus acciones o cuotas sociales, si el tercero obtiene el acuerdo con sus acreedores y el juez lo homologa.

Este proceso de salvataje consiste en un método de traspaso de la empresa a un tercero mediante la transferencia onerosa o gratuita de las cuotas sociales o acciones representativas de su propiedad. Se supone que el tercero desea reemplazar a los anteriores propietarios, apropiándose del activo, al precio de hacerse cargo del pasivo mediante el pago a los acreedores (en la forma que pueda conseguir, más el pago a los hoy dueños del valor de su patrimonio neto). Al sustituir al deudor concursado, se hace cargo también de los gastos y honorarios del concurso.

El patrimonio neto que se transfiere por medio de sus cuota-partes, debe sufrir un ajuste, hacia abajo (*down*), en la misma medida en que se perjudiquen los acreedores. Para ello se debe determinar en qué proporción se per

judican los acreedores y “perjudicar” a los dueños, en la misma medida.

Si el tercero logra un acuerdo con sus acreedores deberá pagar a éstos en la forma pactada, el patrimonio neto a los dueños de la empresa, los honorarios y gastos del concurso y las deudas posteriores a la fecha de presentación en concurso y quedará como propietario de las cuotas o acciones representativas del capital social. La suma de todos estos conceptos será el precio que pague por la adquisición del activo de la misma, de su capacidad productiva, de su fondo de comercio, marca, etc. En consecuencia, el precio que se esté dispuesto a pagar por apropiarse de la empresa, a punto de quebrar, puede resultar incomprensible o arbitrario, desde un punto de vista lógico. Contrario imperio, los deudores podrían estar dispuestos a “bajar” sus pretensiones para salvarse de la quiebra y sus posibles consecuencias.

3.1.- Primeros pasos (o antecedentes)

Para comprender el significado del término “*cramdown*” o “salvataje empresarial” debemos remitirnos a la Ley de Quiebra de los Estados Unidos. El capítulo II.4 del Mensaje de Elevación del Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación dice: *“Se trata de una reformulación a nuestro sistema legal y al grado de avance en el país del análisis de riesgo (y) financiero en la reestructuración de empresas, del sistema de “cramdown” de la legislación norteamericana, re-ceptado en los últimos años en varios países europeos, que tras su utilización del modo que prevé el proyecto durante un cierto lapso podrá eventualmente profundizarse, a través de otra reforma legislativa”.*

En 1.902 se sancionó la ley 4.156, pero su aplicación no fue satisfactoria. En ella encontramos los primeros antecedentes, que establecían:

“Los acreedores, en caso de no aceptar el concordado propuesto por el deudor o resistencia de éste a aceptar el propuesto por los acreedores, podrán resolver tomar a su cargo el activo y pasivo del deudor. Esta resolución deberá ser

por la misma mayoría establecida para la aceptación del concordado. Esta adjudicación de bienes queda sujeta a la aprobación del juzgado” (Art. 34).

“El juzgado se expedirá sobre la adjudicación para aprobarla o desaprobarla, según las circunstancias de cada caso, dentro de cinco días, pudiendo el deudor presentar dentro de ese plazo observaciones por escrito al juzgado. La resolución del juzgado será apelable en relación por ambas partes” (Art. 35).

En ese momento, en caso de que fracasara el Concordato, los acreedores podían tomar a su cargo el Activo y Pasivo, como medida preventiva de la quiebra, adjudicación que estaba supeditada a la aprobación judicial. Esta medida procuraba darle una mayor seguridad legal al acto desde el punto de vista de los deudores dolosos o fraudulentos. También se aplicaba en resguardo al deudor ante posibles maniobras abusivas de los acreedores, al negarle el otorgamiento de un acuerdo resolutorio para apropiarse por medio de este instituto de su activo.

El denominado *Cramdown* de la ley 24.522, si bien se inspiró en la legislación norteamericana, no siguió al menos, tres aspectos básicos a esta, a saber:

- En la ley de bancarrotas estadounidense se dirige a todo tipo de deudor;
- Requiere la existencia de un plan de empresa; y
- Es facultad del juez “imponerlo” a todos los acreedores en caso de que sea justo y equitativo”, aun cuando no obtenga las mayorías legales.

A su vez, tampoco siguió la normativa europea, ya que esta se dirige, en primer lugar, a las grandes empresas en crisis, cualquiera sea el ropaje del deudor. En segundo lugar, es fundamental lo que denomina “periodos de observación” de la empresa, que está a cargo de funcionarios especiales designados por el juez con el objeto de analizar la viabilidad de la explotación y proponer un plan de reorganización. En tercer lugar, definida la posibilidad de saneamiento empresarial, la formulación del plan de empresa es la pieza funda-

mental a la cual deben adherir los acreedores y también el juez tiene la facultad de imponerlo, más allá de las mayorías que se obtengan.

La legislación argentina, por su parte, no advierte la explícita definición de los objetivos del saneamiento del art. 48, por el contrario, advertimos:

- Solo beneficia a determinado tipo de sujetos;
- No existe ningún estudio sobre la viabilidad de la empresa, ni mucho menos un plan empresario;
- La transferencia de las participaciones societarias constituye un mero cambio de dueño y no asegura la continuación empresarial.

Además, el texto originario aparejaba un procedimiento asincrónico, con una serie de plazos imposibles de cumplir y reiteraciones innecesarias en torno a la formulación de la propuesta.

La Ley de Concursos y Quiebras 24.522 sancionada en el año 1995 y sus modificaciones es la que actualmente rige todo lo relativo a la materia de este trabajo. El artículo 48 de la LCQ ha sido modificado casi totalmente por la Ley 25.589 incorporando el concepto del Salvataje.

Su esencia, desde un principio, fue proponer una alternativa para aquellas empresas que han fallado tanto en su desempeño como tal, como así también en su intento por lograr un acuerdo con sus acreedores, luego de que los empresarios o los propios acreedores solicitaran el Concurso Preventivo, y es esta la raíz de la denominación de salvataje o *cram down*.

El Art. 48 LCQ legisla sobre un sistema de traspaso de una empresa que, en manos de sus propietarios ya ha fracasado como tal y también en su intento por obtener un acuerdo con sus acreedores. De este modo se trata de evitar la quiebra mediante la aparición de un “tercero” que, interesado en “adquirir” la misma, esté dispuesto a salvarla. De allí la denominación de salvataje, que se utiliza alternativamente con *cramdown*. Se trata de salvar la empresa y no a sus propietarios, que deben ceder obligatoriamente sus acciones o cuotas

sociales, si el tercero obtiene el acuerdo con sus acreedores y el juez lo homologa.

No se trata, como pudiera pensarse, de la transferencia de los activos de la empresa, sino de la totalidad de las cuotas o acciones representativas del total del capital social del sujeto del procedimiento, sea SRL, SA o cooperativa (en el último caso se transfieren las participaciones de todos y cada uno de los asociados).

3.2.- Constitucionalidad

Apenas sancionada la ley, se cuestionó la constitucionalidad del sistema del salvataje. Se argumentó que se violentaba el derecho de propiedad de los socios de la empresa en crisis al establecer la transferencia forzosa de sus participaciones, ya que quien se encontraba en crisis era la sociedad y no los socios. Por otra parte se sostuvo la injusticia que se sigue de aplicar el instituto a los socios que votaron en minoría cuando se resolvió el sometimiento a la alternativa concursal.

Sin embargo, la Cámara Nacional de Comercio, sala E, sostuvo que la declaración de inconstitucionalidad del art.48 de la ley 24.522 requiere que el peticionante demuestre y acredite fehacientemente en la causa el perjuicio que le origina la aplicación del sistema en controversia. A ello se agrega, además, que la eventual aplicación del art.48 sólo afectaría a los accionistas de la sociedad, pero no a esta última, en virtud del cual el agravio tampoco es atendible en tanto se le invoca el interés de terceros cuya representación no le inviste.

La voluntad de la sociedad concursada, habilita en la oportunidad del art.6º de la ley concursal, mediante la asamblea que resuelve continuar con el trámite del concursamiento, el proceso concordatario con pleno conocimiento de la factibilidad de arribar a una compraventa forzosa de las participaciones sociales. Esta modalidad queda expedita si, ante el fracaso de la negociación de la deudora, terceros interesados arreglan con las acreedoras el pago del

pasivo social y enfrentan el pago de las participaciones societarias de los socios, de conformidad con la valuación establecida por el juez, previa reducción del porcentaje de “sacrificio” de los acreedores, previo ajuste del pasivo a valor actual.

La disconformidad de la minoría de socios resultaría relevante a los fines del pago del precio de la transferencia, ya que, en este caso, siempre se debería respetar la valuación judicial, y la conformidad de la mayoría a los fines de abonar un precio menor por parte del cramdista no podrá afectar el derecho de propiedad individual de los disidentes.

3.3.- Naturaleza jurídica del instituto

La empresa sigue siendo la misma, la sociedad que la explota sigue siendo la misma, todo lo que ocurre es el “reemplazo de los accionistas” de la sociedad en concurso, sociedad que, inmodificada, explota una empresa igualmente inmodificada.

No hay compra de la empresa y se realiza con total prescindencia de que ella esté en marcha o no. En una palabra, lo que se va a transferir se relaciona sólo con el aspecto interno de la sociedad concursada y consiste, en la titularidad de la participación de los socios o accionistas de la sociedad concursada. En el aspecto externo de la sociedad concursada no hay desaparición de la sociedad anterior ni creación de una nueva. Es la misma persona jurídica que continúa y, por ello, las inscripciones registrales se mantienen, como así también los contratos en curso de ejecución, etcétera.

Así como los activos de la sociedad concursada, bajo tratamiento del art.48, siguen en cabeza de ésta, no es necesario publicar los edictos de la ley 11.867, puesto que no hay traspaso de éstos, ni individualmente, ni como universalidad, porque no hay transferencia de fondo de comercio, hacienda o establecimiento. En esta línea, debe también reiterarse que los acreedores seguirán teniendo el mismo deudor, pues no hay novación subjetiva, ya que es la

misma sociedad concursada la que adeuda. Los terceros que “arreglan” con los acreedores el pago del pasivo lo realizan por cuenta y orden de la sociedad concursada, aun cuando todavía no han adquirido el derecho a la transferencia de las participaciones societarias.

3.4.- Objetivos

El sistema trata de evitar que la empresa, en manos de sus propietarios, quiebre y desaparezca indefectiblemente. Ello implica la desaparición como fuente de producción y de trabajo.

Se busca, entonces, que un tercero sustituya a los propietarios anteriores. Para ello debe obtener una forma de pago con los acreedores del deudor anterior, existentes hasta su presentación en concurso; posteriores al concurso hasta la quiebra y gastos y honorarios del proceso concursal

El mismo tercero debe pagar a los propietarios desplazados el importe de su patrimonio neto, mediante la adquisición de sus acciones o cuotas partes de capital. El tercero, al recibir la cesión del capital social, queda como propietario de la empresa y desplaza al dueño anterior, retomando el ritmo productivo y tratando de salvar la misma.

De esto podemos interpretar que para que el sistema funcione, debe verificarse que la suma que el tercero debe pagar, a sus valores actuales, más lo que debe invertir para reflotar el emprendimiento, resulte atractivo y rentable. Todo depende de los proyectos que tenga respecto de lo que invierte y la forma de recuperarlo, con beneficio.

3.5.- Sujetos comprendidos

El salvataje se aplica a:

- Sociedades de responsabilidad limitada
- Sociedades por acciones

- Sociedades cooperativas
- Sociedades del Estado (nacional, provincial o municipales).

Sociedades comerciales

Solo están habilitadas para acceder al salvataje las SRL, las SA, las cooperativas y las sociedades donde el Estado nacional, provincial o municipal sea parte.

Las cooperativas

Las cooperativas son sujetos de derecho. Los actos que realiza la misma deben incluirse dentro de la competencia de los jueces comerciales, por cuanto la sociedad cooperativa participa del concepto amplio de sociedad que consagra el art.1 de la ley 19.550, aun cuando en aquellas el beneficio económico que caracteriza a toda la sociedad comercial tiene otra forma de manifestarse para los socios, porque en ello se obtienen ventajas económicas y no una finalidad de dinero.

Sociedades del estado

En relación con las sociedades donde el Estado es parte, debe entenderse que aparecen alcanzadas las sociedades de economía mixta, las sociedades del Estado y las sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria.

Y no se aplica a:

- Unipersonales
- Sociedades colectivas
- Sujetos excluidos: seguros ley 20.091; AFJP ley 24.241; entidades financieras (excluidas por ley), pequeños concursos (art. 289)

Asociaciones mutuales

Si bien fueron incorporadas como sujetos concursables mediante la sanción de la ley 25.374, lamentablemente el art. 48 persiste en la exclusión de este tipo asociativo, lo que ha motivado la crítica de la doctrina mutualista.

El caso del agrupamiento

El concurso preventivo del agrupamiento está previsto en los arts. 65 a 68 de la ley concursal, y sin embargo el art. 48 no incluye a los grupos económicos en el ámbito subjetivo del *cramdown* argentino.

El problema es que no existe una figura legal que se denomine “grupo económico”, y, por ende, éste no es una persona jurídica.

Los pequeños concursos

Con relación a estos, se mantiene la limitación contenida en el art. 289 que impide su acceso al salvataje.

Esto encuentra explicación en que la esencia del sistema que el patrimonio neto de la sociedad susceptible de ser salvada pueda transmitirse a su adquirente mediante la cesión de sus acciones y/o cuotas partes de capital. De allí que los sujetos activos de esta norma sean sociedades cuyo capital se encuentra dividido en dicha forma. Los entes no favorecidos por este sistema no pueden escindir sus bienes particulares de sus intereses empresarios o se encuentran excluidos de participar en los procesos concursales.

4.- DERECHO COMPARADO

La compra de empresas en concurso en España

La compra de sociedades concursadas de forma global o de una concreta línea de negocio, se presentan como alternativas a la “desaparición” de la empresa como consecuencia del Concurso, pudiendo cerrarse estas compraventas en cualquier fase del proceso concursal.

Durante la Fase Común (1ª fase del concurso), la norma general parte del principio de que hasta la aprobación judicial del convenio o la apertura de la liquidación, no se pueden enajenar o gravar los bienes y derechos de la masa activa sin la autorización del Juez, si bien caben excepciones, como aquellos actos de disposición que sean indispensables para garantizar la viabilidad de la empresa, las necesidades de tesorería que exijan la continuidad del concurso, etc.

Es decir, que en la fase común del concurso, podrán enajenarse tanto la empresa concursada, como cualquiera de sus unidades de producción o de negocio, con la novedad que supone el hecho de prescindir de la aprobación del Juez, trasladando toda responsabilidad respecto de la venta a la Administración Concursal, quien únicamente deberá ponerla en conocimiento de aquél, (si bien es cierto que en la práctica casi siempre se pide la autorización judicial).

Cuando la concursada se encuentre en Fase de Convenio (2ª fase del concurso), podrán ser propuestas las enajenaciones de determinadas unidades productivas o de negocio de la empresa en concurso, si bien deberán incluir necesariamente la asunción por parte del adquirente, de la obligación de continuar la actividad empresarial de aquellas, así como la obligación de atender los pagos de los créditos de los acreedores en las condiciones (importes y plazo), establecidos en la propuesta de Convenio, por lo que esta asunción de deuda concursal, consistirá en el precio, o parte de él, que el comprador satisficiera por la compra de la empresa.

Por lo que respecta a los contratos de trabajo de aquellos trabajadores de la unidad de negocio vendida (contratos no afectados por un expediente de regulación de empleo previo), cabe que tanto la administración concursal, como el deudor, o incluso los trabajadores a través de sus representantes legales, soliciten una modificación sustancial de las condiciones de trabajo, y/o la extinción o suspensión colectivas de parte de ellos.

Si por el contrario nos encontráramos en Fase de liquidación (3ª fase del Concurso), la Ley obliga a que, siempre que sea factible, el plan de liquidación contemple la enajenación unitaria del conjunto de los establecimientos y explotaciones de la concursada, a menos que el juez, previo informe favorable de la administración concursal, estime conveniente en interés del concurso, su división o la realización aislada de todos los elementos o sólo de algunos de ellos.

En este caso, y de la misma manera que en la fase de convenio, se podrán producir modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo de carácter colectivo, incluidos los traslados colectivos y la suspensión o extinción colectivas de las relaciones laborales.

Si es importante tener en cuenta que, desde un punto de vista laboral, la enajenación de una unidad de negocio de una empresa en concurso, no conlleva las habituales consideraciones sobre sucesión de empresa, con la consiguiente subrogación del nuevo empleador/comprador en la totalidad de las obligaciones laborales y de Seguridad Social pendientes por parte de la vendedora. Por el contrario, en la compra de empresas en concurso se abre la posibilidad de limitar o eludir esta responsabilidad por dos vías:

Mediante Autorización Judicial. El juez del concurso podrá acordar que el comprador no se subroge, en la parte de la cuantía de los salarios e indemnizaciones pendientes de pago con anterioridad a la compra, las cuales serán asumidas por el fondo de garantía salarial (FOGASA).

Mediante la suscripción de acuerdos entre el comprador y los trabajadores se podrán también modificar de las condiciones colectivas de trabajo, traslados colectivos o suspensión y extinción colectivas de relaciones laborales, que ya hemos examinado anteriormente, por lo que el adquirente podría condicionar su oferta de compra a la extinción previa de determinados contratos de trabajo cuya liquidación iría a cargo de los activos de la empresa concursada, es decir serían abonados por la empresa concursada/vendedora.

Además, el adquirente o comprador, quedaría eximido de cualquier tipo de responsabilidad por las deudas tributarias de la empresa concursada, que existiesen con anterioridad a la adquisición, siempre que la misma se hubiere producido durante la fase de convenio o de liquidación del procedimiento concursal, para así reforzar la viabilidad de la operación (art 42.1 LGT).

En definitiva, durante el Concurso de Acreedores de una Compañía, cabe la posibilidad de obtener cierto relajamiento de las normas laborales, a fin de conseguir la venta de la empresa o de una unidad productiva autónoma, transmitiendo los activos, pero no ciertos pasivos como algunas obligaciones laborales y/o tributarias.

Estas ventajas, la fiscal y en buena medida la laboral, son enormemente valoradas por el adquirente de una empresa concursada, y que de hecho incentiva este tipo de operaciones, reduciendo las habituales contingencias o riesgos que puedan surgir en los ámbitos fiscal, laboral o de seguridad social.

CAPITULO II
APERTURA DEL PROCEDIMIENTO.
RESOLUCION INICIAL. CUESTIO-
NES PROCESALES. PLAZOS.

Sumario: 1.- Apertura del procedimiento 2.- La designación del estimador 3.- La audiencia informativa

1.- APERTURA DEL PROCEDIMIENTO

Esta resolución inicial de apertura de la etapa de salvataje debe contener:

- a) La apertura del registro de interesados;
- b) la fijación del valor patrimonial de la empresa;
- c) la designación del experto o estimador, y
- d) la fijación de fecha para la audiencia informativa.

Entendemos que el registro debe abrirse en el mismo expediente o pieza del concurso, en el principal, como ordena muy claramente el texto legal.

En cuanto a los plazos, debemos tener en cuenta que:

- El de cuarenta y ocho horas: Este plazo para abrir el registro corre desde el vencimiento del periodo de exclusividad. El uso del adverbio “dentro”

significa que en el intervalo que transcurre desde la hora cero hasta la cuarenta y ocho debe dictarse el auto de apertura del salvataje.

- El de cinco días: En cuanto a la determinación de la fecha a partir de la cual corren estos cinco días para la inscripción, existen dos posibilidades: computarlos desde la data del auto del tribunal o desde que éste quede notificado *ministerio legis*. Preferimos el segundo de los mismos por cuanto de ese modo se posibilita el real anociamiento a todos los interesados, dado que en los días previstos para ello, los respectivos códigos procesales ordenan que el expediente se encuentre a disposición de los interesados, a fin de “tomar nota” notificándose de las resoluciones judiciales.

Respecto al de la expiración del plazo, es de aplicación el llamado “período o plazo de gracia” de las dos primeras horas hábiles judiciales del día siguiente, que determinan las respectivas jurisdicciones locales.

1.1.- Registro de interesados

Si el registro se abre para que los interesados se inscriban a efectos de formular ofertas, los únicos legitimados para formular propuestas son los que se registren. La apertura "necesaria" del registro tiene como efectos el comienzo del período de salvataje y la habilitación a los inscriptos para formular propuestas de acuerdo a los acreedores.

Para postularse a la adquisición de la "empresa en marcha" no hace falta ningún requisito salvo la mera inscripción que es gratuita. El registro que se abra lo será para todo interesado que se inscriba sin mayores exclusiones pues comprende a todos los acreedores, verificados o no, y a los terceros sin discriminaciones.

Sin perjuicio de lo dicho, debe tenerse presente que las sociedades anónimas sólo pueden formar parte de las sociedades por acciones (art. 30, L.S.C.). Se trata de una limitación de la capacidad de las sociedades por accio-

nes para formar sociedades de otros tipos siendo, por lo tanto, una incapacidad de derecho. Por dicha razón debería rechazarse la inscripción en el registro de interesados del inciso 1° de este artículo, de una sociedad anónima que pretendiera postularse en el salvataje de una sociedad que no pertenezca al tipo, por ejemplo, una de responsabilidad limitada, como también admitir alguna oposición que formulara otro interesado. En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades por acciones no podrán actuar como oferentes en la mecánica del artículo 48.

El texto del art.48, establece que el juez tiene un plazo de dos días para disponer la apertura de un registro en el expediente para que, dentro del término de cinco días, se inscriban los acreedores y terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital de la concursada, a efectos de formular propuestas de acuerdo preventivo.

Este segundo periodo de negociación tiene como finalidad que otras personas distintas a la concursada adquieran, por vía de negociación, el capital social o se les reconozca el derecho de su transferencia, siempre que acuerden con los acreedores el modo de satisfacción del pasivo de las mayorías del art. 45 (la mayoría absoluta de acreedores verificados y admisibles que representan las dos terceras partes del pasivo quirografario,

Con la reforma de la ley 25.589 se legitima también a la deudora, en caso de existencia de inscriptos, a intervenir en la nueva etapa concordataria.

Como ya lo analizamos, el salvataje se aplica solamente a algunos 'tipos' sociales en circunstancias en que el concursado ha arribado al final del período de exclusividad sin haber obtenido las conformidades suficientes de sus acreedores y, antes de decretar la quiebra, el juzgado debe poner en marcha este proceso.

La Ley 24.522 es amplia puesto que no establece requisitos para los interesados. La única limitación que encontramos es para las Sociedades Anónimas y en Comandita por Acciones que -en virtud del artículo 30 de la Ley de

Sociedades- no pueden tener participación en otras sociedades que no sean por acciones. Es una limitación externa al artículo 48 (LCQ).

1.2.- La sociedad concursada como *cramdist*

Según el art. 48, inciso 1º de la L.C.Q. para la adquisición de la empresa en marcha pueden inscribirse los acreedores o terceros interesados. Ahora bien, ¿quiénes pueden ser estos acreedores o terceros interesados en adquirir la empresa en marcha? Que los acreedores puedan serlo no cabe duda alguna, pues son expresamente mencionados por la normativa, con lo que quedan legitimados para intervenir. En este caso la ley no fija limitación alguna: es lo mismo que hubiesen o no intervenido en el proceso, que fuesen privilegiados o quirografarios, verificados o admisibles o inadmisibles: cualquier interesado en suma.

Pero el asunto no es tan diáfano con relación a los terceros que puedan postularse. La cuestión de si los partícipes o integrantes de la sociedad concursal pueden intervenir en el procedimiento que tiende al salvataje de la misma sociedad, y que culmina con la transferencia de las alícuotas de capital, de sus consocios hacia ellos. Esta “aptitud” –o su ausencia- debe, a su vez, considerarse atendiendo a la posición que el socio o accionista tenga en el ente societario, esto es, si integra el órgano de administración del mismo o si es sólo un socio con participación sobre el capital, pero sin intervención en su dirección.

De una atenta lectura del art. 48 de la L.C.Q., no surge expresamente la prohibición para que los integrantes de la propia entidad concursada, y en proceso de salvataje, tomen intervención.

La cuestión en este sentido es si las adhesiones a la anterior propuesta deben presentarse nuevamente, o si es dable que la deudora simplemente complete las conformidades faltantes. La correcta lectura del texto permite puntualizar que en realidad deben presentarse nuevas adhesiones, ya que la deu-

dora obtiene la posibilidad de ser cramdista, “compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los oferentes”. Por lo tanto, admitir la simple suma de nuevas adhesiones implicaría una preferencia que violenta la necesaria igualdad que debe darse en esta nueva alternativa de negociación.

1.3.- La participación de los accionistas y los directivos

Si en este período, compiten los terceros y la concursada, no parece viable que puedan anotarse como interesados los socios y/o accionistas y/o directivos de la empresa deudora.

Adolfo Rouillon señala que se trata de la transferencia de las participaciones societarias de las cuales son titulares los socios y que, a diferencia del régimen ordinario de la ley 24.522, al seguir compitiendo la concursada, aparece un interés contrario y/ o criterio de competencia que impide la actuación de los socios accionistas o gerentes.

1.4.- La legitimación de las cooperativas

La ley 26.684 legitima a las cooperativas integradas por los trabajadores de la misma empresa, incluida la cooperativa en formación, asegurando a los trabajadores la negociación con los acreedores y con los propios dueños de la empresa. En una palabra, no solamente competirán en la segunda vuelta la propia concursada y eventuales terceros interesados, sino que también los empleados, si se nuclean en cooperativas, quedan habilitados para intentar el acuerdo con los acreedores y obtener el derecho a ser nuevos titulares de la empresa. Es decir que los trabajadores deberán haberse organizado puntualmente, designando a sus autoridades, e iniciar el trámite de reconocimiento ante la autoridad de contralor (el INAES), para otorgar al acreedor la seriedad que requiere una propuesta de acuerdo y la consiguiente reorganización de la empresa.

En esta inteligencia, también cabe destacar que los trabajadores deben ser conscientes de que cuando la empresa no pueda ser gestionada solamente por la cooperativa, es de toda lógica y razonabilidad lograr “convenios de colaboración empresarial” que le permitan asegurar la continuidad de la explotación empresarial.

1.- La cuestión de los edictos

En cuanto a la publicación de edictos, debemos suponer que se los publicarán luego de dictada la resolución de abrir el registro, aun cuando en ese momento no sabemos quién aportará los fondos para hacerlo de manera eficaz.

La norma agrega en el 2º párr. del inc. 1º la exigencia de que los interesados, al inscribirse, depositen el importe que el juez establezca para afrontar el pago de los edictos.

Dicho depósito es recaudo de admisibilidad de su inscripción en el registro, por lo que ésta puede ser denegada por el juez si no se acredita el mencionado depósito dentro del plazo que el juez determine. Los edictos en el Boletín Oficial se podrán publicar sin erogación previa pero, dada la importancia de la decisión, sería muy interesante publicar en otro diario de amplia circulación y este trámite será oneroso, luego recuperable si existen inscriptos pues éstos deberán aportar a tal fin y si nos los hay, sería un gasto de conservación y justicia a reintegrar a quien financió los mismos.

2.- LA DESIGNACIÓN DEL ESTIMADOR. REMISIÓN

También en el auto de apertura del procedimiento especial el juez debe designar a la institución o experto que procederá al cálculo del valor presente de los créditos (art. 48, inc. 1º), a los efectos establecidos en el inciso 4º del mismo, es decir, de lo que eventualmente tendrá que pagar el inscripto que

hubiera conseguido previamente el acuerdo con los acreedores, a los socios o accionistas por el valor de sus participaciones en el capital de la sociedad concursada.

Expresamos que:

- a) La designación del experto o estimador -a diferencia de la del síndico- no requiere del ineludible sorteo, circunstancia que confiere un mayor margen al magistrado y que, a su vez, ha dado lugar a distintos sistemas designativos;
- b) que la ley ha entrevisto que los que desempeñen esta tarea sean personas físicas o jurídicas de alta especialización en materia financiera, y
- c) que el estimador no es un funcionario del concurso sino propiamente un perito.

3.- LA AUDIENCIA INFORMATIVA

También el juez deberá fijar la fecha de la audiencia informativa que se llevará a cabo con cinco días de prelación al vencimiento del plazo concedido a estos inscriptos para que consigan y agreguen al expediente las conformidades de los acreedores, según lo prevé el inciso 3º del artículo 48. Está destinada a que los registrados informen a los asistentes (se prevé especialmente la de los acreedores) sobre la marcha de las negociaciones, debiendo entenderse por esto el estado de las gestiones enderezadas a conseguir las adhesiones destinadas a formar el acuerdo. Los asistentes, a su vez, podrán formular preguntas y solicitar informaciones (aunque la ley no lo dice, es obvio que al efecto de posibilitarles una mejor toma de decisión).

CAPITULO III
PASOS POSTERIORES A LA APERTURA. LA
PREPARACION DEL SALVATAJE

Sumario: 1.- Un periodo intermedio 2.- La presentación de las propuestas destinadas a los acreedores 3.- Inexistencia de oferta mínima de pago 4.- El cambio de las propuestas 5.- El rol del juez en este proceso

1.- UN PERÍODO INTERMEDIO

Luego del vencimiento de los cinco días durante los cuales estuvo abierto el registro, sigue un período de treinta días integrado, a su vez, por un plazo de diez días y por otro de veinte días que se forman así:

- a) Diez días iniciales para que los terceros interesados inscriptos formulen propuestas a los acreedores en el expediente, con facultad de recategorizar, y
- b) los veinte días restantes -con dos vencimientos intermedios a los diez días y a los veinte días-, cuya finalidad es permitir el cambio de propuesta en dos oportunidades, precisamente en las fechas en que se cumplan los días diez y veinte, contados ambos desde que venza el indicado plazo sub a (art. 48, inc. 3°, párrafo primero, L. C. Q). .

Estos treinta días los interesados los utilizarán para efectuar sus proposiciones de acuerdo preventivo a los acreedores, manteniendo o cambiando la categorización realizada por el concursado, para lo cual dispondrían de los

diez primeros días. Este ofrecimiento de acuerdo podrá ser luego modificado en dos oportunidades, a los diez y a los veinte días posteriores a los diez del primer plazo integrante de este período (es decir, el de presentación de propuestas en el expediente).

El tercero contará a esta altura procesal con la oferta no aceptada que formulará la sociedad concursada durante su período de exclusividad y con el sentido positivo o negativo en el que se expresaron cada uno de los acreedores. También obrará en el expediente la categorización que de éstos ha efectuado el deudor, lo que le permitirá detectar cuál o cuáles han sido las categorías cuyas conformidades no se obtuvieron. Están agregados, asimismo, el informe general del síndico y sus posibles observaciones (arts. 39 y 40, L. C. Q) que le permitirán conocer los datos más recientes sobre el activo de la concursada. Finalmente, estarán ya deducidos los incidentes del artículo 37.

Con esta información “procesal” -por así llamarla, pues se obtiene de la compulsa de los autos- cuenta el tercero inscripto, amén desde luego de la “extraprocesal” que pueda recabar por otros medios.

2.- LA PRESENTACIÓN DE LAS PROPUESTAS DESTINADAS A LOS ACREEDORES

Si hubiere terceros interesados inscriptos, éstos quedan habilitados, por diez días contados desde el vencimiento del plazo de inscripción, para presentar en los autos propuestas de acuerdo a los acreedores. Este se abre automáticamente con la expiración del anterior. No habrá, entonces, ninguna notificación.

2.1.- Forma

Si bien con posterioridad la negociación con éstos se efectuará fuera de la sede del tribunal y en forma privada, la oferta de acuerdo preventivo debe revestir forma judicial mediante su incorporación a los autos.

2.2.- Plazo

Todos los días, dentro de este sub-plazo de diez, son idóneos para efectuar propuestas, lo que implica que éstas pueden formularse dentro de ese término, en cualquier fecha.

2.3.- Cantidad

Desde luego que cada inscripto puede o no efectuar propuesta de acuerdo. El hecho de inscribirse y de no formular propuesta no apareja responsabilidad.

Las ofertas de concordato que se presenten en estos diez primeros días, por otro lado, pueden ser más de una, esto es, se podrá efectuar una y luego otra entendiéndose, por cierto, que la posterior deroga a la anterior.

De producirse este supuesto, los plazos para modificarlas (a los diez y a los veinte días de su presentación) se contarán desde la última presentada en este plazo al que nos estamos refiriendo (art. 48, inc. 3°, párrafo primero, frase primera).

2.4.- Contenido

En lo tocante a lo que se ofrezca como solución concordataria a los acreedores, existe la más amplia libertad, ya sea en cuanto al tipo o clase de

ella, sea en cuanto a sus condiciones y modalidades. La propuesta puede consistir en cualquier acuerdo que obtenga conformidad suficiente.

A estos fines es de decisiva importancia la posibilidad actual de categorización de los acreedores con la finalidad de ofrecer propuestas diferenciadas entre ellas y hasta, dentro de cada categoría, diversas opciones.

3.- INEXISTENCIA DE OFERTA MÍNIMA DE PAGO

En los supuestos normales la propuesta del deudor concursado no podrá contener una quita superior al 60%, lo que equivale a decir que se requiere, como mínimo exigido legalmente, que se ofrezca pagar al menos el 40% (art. 43, párrafo tercero, L. C. Q).

Pues bien, en los supuestos especiales del artículo 48 de la L.C. Q. no existe tal condicionante de la propuesta, esto es, que el tercero puede ofrecer -respecto del porcentual a pagar- el que le parezca conveniente, debiendo tener en cuenta que también lo sea para los destinatarios.

4.- EL CAMBIO DE LAS PROPUESTAS

Para poder pretender el tercero interesado introducir modificaciones, debe haber ya efectuado su propuesta en los primeros diez días. De otro modo, en estos segundos veinte días no podrá efectuarse por primera vez propuesta de acuerdo: se terminó el plazo para ello.

Pero así como no se podrá pretender introducir cambios en este segundo período, sin haberse utilizado los diez días que da el primero, la inversa sí es perfectamente posible porque una propuesta ya incorporada puede no requerir cambios. La modificación es, por tanto, enteramente facultativa.

Por otro lado, la actual normativa no exige que la modificación importe una mejora sino que la admite sin condicionamiento.

Presentadas ya las propuestas y a los fines de posibilitar su modificación, a continuación de los diez días para allegarlas, corre un nuevo plazo de veinte días. Está destinado a que el interesado continúe elaborando su propuesta a los acreedores.

Sin embargo, ahora pueden cambiar las propuestas “sólo en dos oportunidades”, a los diez y a los veinte días subsiguientes al de su presentación. Adviértase que no podrán efectuar el cambio de propuestas durante la integridad de este término, pues no son hábiles para ello todos y cada uno de los días que lo integran. Lo serán únicamente dos fechas: aquellas en que se cumplan los días diez y veinte, respectivamente. La preceptiva es clara: “en dos oportunidades”, esto es, dos veces, dos ocasiones que, para más, son expresamente señaladas: a los diez y a los veinte días subsiguientes, no en cualquiera de ellos”.

5.- ROL DEL JUEZ EN ESTE PERÍODO

Si bien los terceros tienen libertad a los efectos de la categorización, ésta reconoce los mismos límites que para el deudor concursado proporciona el artículo 41 de la L. C. Q. Las categorías, deben ser fundadas y razonables, esto es, que para realizarlas tendrá que utilizarse algún elemento común o de simpatía o de compatibilidad, en fin, algún hilo conductor de afinidad. Fundado y razonable -tenemos dicho en sede jurisdiccional-, es lo basado o apoyado en alguna regla lógica o jurídica, aquello que tiene sentido, lo que puede responder acerca del porqué.

Estimamos que el juez no debe emitir una nueva resolución de categorización porque, sencillamente, la ley no la prevé.

El juez no emitirá resolución cuando la clasificación responda a esas pautas de fundabilidad y razonabilidad porque no está señalada una segunda sentencia de categorización. Cuando, por el contrario, aquéllas sean desbordadas y el agrupamiento fuera absurdo o malicioso, por excepción, el juez deberá

pronunciarse rechazando la categorización, sin que esto implique otra cosa más que perder el derecho al uso de la herramienta. Como la propuesta de agrupamiento no es vinculante para el juez, éste desechará sin más las categorías y se procederá como si no hubieran sido formuladas, quedando como hipótesis de trabajo la propuesta. Ello porque, insistimos, la ley no previó la aprobación judicial.

CAPITULO IV

LA NECESARIA NEGOCIACION CON

LOS ACREEDORES

Sumario: 1.- La negociación con los acreedores 2.- La competencia concurrencial 3.- Mayorías 4.- Alternativas 5.- La posible audiencia informativa 6.- La eventual negociación con los socios 7.- Supuestos de patrimonio neto final positivo. Influencia del precio ofrecido 8.- Las conformidades de los socios.

1.- LA NEGOCIACIÓN CON LOS ACREEDORES

1.1.- Plazo

La ley concede un plazo de veinte días desde que queden firmes las propuestas para que los terceros interesados que las hubieran formulado obtengan las conformidades (art. 48, inc. 3º, párrafo segundo, L.C.Q). Este nuevo término es desde que queden firmes las propuestas, lo que ocurre al vencimiento de la segunda oportunidad que tienen los postulantes para cambiar aquéllas. El mismo se cumplirá el vigésimo día hábil judicial posterior a aquel.

Los inscriptos podrán ser varios. Además-, no es de descartar que cada uno formule diversas propuestas, aunque siempre se tome como definitiva la última. Estas circunstancias hacen posible que las fechas en que adque-

ren firmeza las últimas ofertas sean diferentes, con lo que también correrá en forma disímil este plazo para obtener las conformidades respecto de cada uno de los interesados. Lo normal será que las fechas difieran porque es imprevisible el día de presentación de la oferta final, ya que si bien es siempre el vigésimo, éste lo será respecto de cada propuesta. Esta aparente dificultad práctica deberá ser resuelta con medidas ordenatorias por el juez.

1.2.- Posibilidad de ampliación de este plazo

Es posible que con frecuencia al juzgador le sea solicitado que prolongue el término. Los motivos pueden ser múltiples; serán tan cambiantes y variados como lo son los vaivenes de toda concertación. La prórroga sólo debe ser concedida de existir razones objetivamente demostrables que hagan imposible el cumplimiento temporáneo de los actos. Si aquéllas no se invocan y justifican, si el tercero oferente no demuestra realmente actividad y celo, la prórroga debe ser denegada, clausurarse la etapa y continuar según lo pautado.

Para ello cuenta con las facultades que le confiere el artículo 274 de la L.C.Q al erigirlo como director del proceso y también con las normas procesales locales que conforme el artículo 278 de la misma le permiten decidir una elongación de los plazos, como útil forma de hacer posible la práctica del *cramdown*. Esto dependerá, obviamente, de la prudente apreciación judicial de las circunstancias del caso.

1.3.- Ámbito

La L.C.Q nada ha previsto sobre la manera de lograr las conformidades. Se trata, entonces, de una negociación privada, extrajudicial y que habitualmente se realizará en los bufetes de los profesionales del tercero interesado y del acreedor. Pero, a pesar de que el proceso previo sea extrajudicial, las

conformidades, para adquirir valor jurídico vinculante, deben ser agregadas al expediente, con lo que adquieren carácter judicial.

2.- LA COMPETENCIA CONCURRENCIAL

Supuesto que varias sean las propuestas presentadas, los acreedores pueden otorgar conformidad a más de una de ellas. A este respecto su libertad es total. El hecho de dar su conformidad a una oferta no los inhabilita, por tanto, para otorgarla a otros. Es otro indicio claro de la tendencia favorable al logro del acuerdo por terceros, al permitir esta singular especie de "voto múltiple", que ayuda a conseguir las mayorías al sumarse a las cifras de personas y de capitales que vaya consiguiendo cada propuesta.

No existe obligación de presentar las conformidades de una sola vez, todas juntas, ya que pueden allegarse a opción del interesado en forma conjunta o escalonada a medida que se vayan obteniendo.

Las conformidades deberán acompañarse con la firma de los acreedores certificada notarial o judicialmente y, en caso de sociedad en la que el Estado sea parte, por autoridad administrativa. La certificación de la firma del acreedor adherente debe venir certificada y la firma del escribano o autoridad certificante legalizada. Las conformidades deberán, asimismo, incluir el texto de la propuesta.

La ley con las formalidades ordenadas procura dotar de seriedad el acto de la conformidad.

3.- MAYORÍAS

La base para el cálculo de las mayorías es la indicada, no debiendo intervenir a estos fines el valor actual de los créditos. Este se relaciona solamente con el posible precio final a recibir por los socios. Las mayorías se calcu-

lan sobre los valores nominales del pasivo, esto es, los que surjan de la sentencia verificatoria.

El cálculo del llamado “valor presente de los pasivos” es a los fines de obtener el porcentaje o proporción del quebranto que para los acreedores importa la propuesta ofrecida y conformada. Tiene por objeto “castigar” el valor que, eventualmente, pueden cobrar los socios; por tanto no interviene para nada en la determinación de las mayorías que deberán lograrse para estimar que existe acuerdo preventivo.

Al cambiarse, entonces, la relación deudor-acreedores por la relación terceros interesados-acreedores, se producen ciertas consecuencias de importancia: desaparecen las prohibiciones para otorgar conformidad o denegarla y, con ello, la reposición o reinstalación del acreedor excluido en la nómina de los que integran el capital computable. Esto significa que la base sobre la cual se realizarán los dobles cómputos en esta segunda ronda puede ser -según se presenten estas situaciones-diferente y distintas de la de la primera ronda. Más claro aún: si algunos acreedores no pudieran intervenir en el período del artículo 43 -período de exclusividad en los supuestos ordinarios- ello no les impide (siendo otro el proponente concordatario) participar de los supuestos especiales del artículo 48; con esto, la base de cómputos queda doblemente modificada (en personas y en montos) por la actual incorporación de los anteriores expatriados del mundo concursal. Los privados de voto en la primera vuelta del *ballotage*, pueden adquirir una decisiva influencia en el segundo turno.

La referida prohibición de voto no se aplica a los acreedores que sean accionistas de la concursada, excepto que se tratare de controlantes de la misma (art. 45, párrafo tercero in fine, L. C. Q.). Los demás accionistas que fueran acreedores, en cambio, pueden ejercer su derecho a otorgar conformidad por expresa disposición legal (art. 45, párrafo tercero in fine). En este caso del acreedor que fuera a la vez accionista (no controlante) de la sociedad concursada, debe quedar claro que interviene en tanto acreedor, no en cuanto ac-

cionista, porque a este respecto corre la suerte de sus consocios, es decir, participará por el monto de sus créditos contra la sociedad pero no por el de su vocación al capital.

4.- ALTERNATIVAS

a) Obtención de las mayorías

Obtenidos los mínimos legales, el proceso del salvataje continuará y se abrirán nuevas etapas. Pero antes de proseguir, se hace necesario efectuar el contralor de las conformidades para conocer si la propuesta allegada ha logrado reunir los niveles (tanto en cabezas como en monto) que exige la normativa. Quien está indicado para ello es el síndico; caso contrario lo realizará el secretario del tribunal. Una vez comprobado que la propuesta reunió los pisos legales puede abrirse eventualmente la etapa de negociación con los socios respecto del valor de sus participaciones societarias.

b) No obtención de las mayorías

En este momento, el segundo intento de obtención del acuerdo preventivo ha fracasado, y el salvataje se frustra. El juez deberá declarar la quiebra (art. 48, inc. 5°, L. C. Q).

5.- LA POSIBLE AUDIENCIA INFORMATIVA

La normativa dispone la realización de una audiencia informativa cinco días antes del vencimiento del plazo de veinte días destinado a obtener las conformidades previendo, sin embargo, que la misma no se realizará si antes alguno de los interesados hubiere obtenido las adhesiones y puesto tal cosa en conocimiento del tribunal (art. 48, inc. 3°, párrafos tercero y cuarto, L.C.Q.).

Está destinada a que el deudor concursado informe al tribunal sobre el estado de las negociaciones con sus acreedores con miras al acuerdo y los asistentes puedan formular preguntas sobre las propuestas. Es necesaria, obviamente, la presencia del juez, del secretario y el deudor.

6.- LA EVENTUAL NEGOCIACIÓN CON LOS SOCIOS

Debe resaltarse desde un principio que no siempre es necesario -a más de los acreedores- obtener las conformidades de los socios de la sociedad concursada. Sólo lo será en ciertos casos: cuando el tercero ofrezca por las partes societarias un precio que sea menor al “valor patrimonial final actual” de la empresa. Pero no se requerirán estas nuevas conformidades cuando la oferta lo iguale o lo supere o cuando se oferte el valor mínimo fijado por el juez.

En los casos en que el patrimonio neto (reducido en la misma forma que el pasivo) fuera cero o negativo, el tercero interesado no deberá ofrecer ni pagar suma alguna para que se le transfiera la totalidad de las cuotas partes del capital de la sociedad concursada lo que se explica a partir de la circunstancia de tener un patrimonio neto resultante final inexistente o negativo. El motivo es uno solo y de orden económico: siendo los pasivos superiores a los activos, no hay saldo alguno a repartir entre los integrantes del ente societario, porque los débitos superan o neutralizan a los valores activos.

En estos casos, además, se advierte con nitidez cuál es el motivo para que la ley disponga la transferencia a favor del tercero interesado. Una empresa con activos inferiores a sus pasivos nada vale porque nada tiene. Su estación próxima (inexorablemente terminal) será la quiebra. Si alguien “desde afuera”, externamente, le ve posibilidades al emprendimiento y consigue la adhesión de los acreedores, bien vale la pena posibilitar el intento. Esto significa que también los que concedieron crédito a la “empresa” lo han renovado en la persona del tercero interesado. Es el acuerdo logrado con los acreedores, que expresan las conformidades allegadas, la razón para disponer la transferencia

forzosa a favor del tercero, procurando rescatar la organización haciendal y evitar la falencia. Y sólo es el acuerdo, agregamos, porque aquí no hay ningún vestigio de precio a pagarse a los titulares de la concursada. El hecho de haber arreglado el pasivo dará derecho a adquirir los activos.

7.- SUPUESTOS DE PATRIMONIO NETO FINAL POSITIVO. INFLUENCIA DEL PRECIO OFRECIDO

Si el valor obtenido es positivo se lo debe reducir en la misma proporción en que se reduce el pasivo a valor actual. Cuando el tercero interesado se encuentra con un patrimonio neto positivo como resultante de los sucesivos ajustes efectuados, ya no podrá pretender (como en los casos anteriores) que la transferencia de las cuotas del capital se opere como consecuencia del solo logro del acuerdo. Como ahora los activos son superiores a los pasivos, tendrá que afrontar necesariamente un desembolso.

Este tercero deberá, pues, ofertar una cierta cantidad; esto es, un precio. Al efecto podrá ofrecer pagar una suma mayor, igual o menor que aquella diferencia. Llamando “p” al precio ofrecido las situaciones y sus consecuencias son:

Situación	Consecuencia
a) $p > P.N.F.$	No se requiere acuerdo de los socios
b) $p = P. N. F.$	No se requiere acuerdo de los socios
c) $p < P. N. F.$	Sí se requiere acuerdo de los socios

7.1.- Ofrecimiento igual o mayor que el patrimonio neto final

Si el tercero ofreciera pagar un mayor o igual valor que el patrimonio neto, esto es, si aquél ofertara pagar, directamente, el patrimonio neto final o más, no habrá necesidad de consultar a los socios o accionistas. El motivo de

la no consulta es que esta situación es de absoluta indiferencia para ellos. Queremos explicarnos. Si se les abonaran en su totalidad las cifras que surgen de las operaciones anteriores, a su respecto sería exactamente igual que aquéllas se pagaran ahora (en etapa pre-falencial) que si se percibieran más adelante (tras la liquidación). Este pago actual es equivalente a aquel posible remanente final.

7.2.- Ofrecimiento menor que el patrimonio neto final

Sólo en caso de que el interesado hiciera un ofrecimiento que fuera inferior a la diferencia patrimonial que venimos considerando, se requerirá, además de las conformidades de los acreedores, la de los socios de la sociedad concursada (art. 48, inc. 4º, primer párrafo, sexta frase *in capite*). Es decir, en el único caso en que se exige -además del acuerdo con los acreedores- las conformidades de los anteriores socios es cuando la diferencia indicada:

- a) Fuere positiva, y
- b) el tercero ofreciera por ella una cantidad menor.

Los partícipes en el capital de la sociedad concursada (socios, cuota-partistas, accionistas) solamente será necesario que manifiesten su aprobación al ofrecimiento recibido por la adquisición, cuando el ente social acuse un patrimonio neto superavitario (cifras positivas) y por él se oferte una suma inferior en su expresión cuantitativa.

Si bien se mira, en el fondo, el tercero lo que está efectuando a aquéllos no es sino una propuesta de adquisición para el traspaso de sus cuotas de capital. Los está tratando como una clase o categoría de acreedores en la que cobrarán -si quedan fondos- después de todos ellos. Después de arreglados los acreedores -esto es, desinteresados ya por el acuerdo- el tercero negociará con los socios. En la práctica reciben, pues, el trato de acreedores subordinados a los creditores.

8.- LAS CONFORMIDADES DE LOS SOCIOS

8.1.- Mayorías

Deberá acreditarse -acompañando al expediente- la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de personas (por cabeza) y las dos terceras partes del capital social de la sociedad deudora (art. 48, inc. 4º, sexto párrafo *in fine*).

Si estas mayorías no se alcanzaren, aunque la ley no lo diga, debe declararse la quiebra.

8.2.- Formalidades

Aunque la ley nada expresa al respecto, no cabe lugar para no hacer aplicables las que son necesarias, en general, para incorporar las, conformidades (art. 48, inc. 4º, primer párrafo, primera frase). Deben serlo por escrito con firmas certificadas por escribano público o autoridad judicial -si se tratara de personas privadas- o por autoridad administrativa -si fueran entes con participación estatal-.

8.3.- Oportunidad

El texto legal indica que las conformidades de los socios o accionistas deben acreditarse “junto” con la de los acreedores, esto es, en forma simultánea.

CAPITULO V
UN POSIBLE PLAZO FALTANTE PARA
LA NEGOCIACION CON LOS SOCIOS Y
OTRAS OBSERVACIONES

Sumario: 1.- Introducción 2.- Comunicación del salvataje
3.- Impugnación del acuerdo

1.- INTRODUCCIÓN

Abierto el registro por cinco días para que los acreedores o los terceros interesados se inscriban, solamente los que lo hicieran quedan habilitados en los autos, para presentar las propuestas de acuerdo preventivo a los acreedores durante los diez días posteriores. A los fines de facilitar el logro del acuerdo señalado, los terceros interesados –acreedores o no- gozaran de libertad respecto de categorización efectuada por la sociedad concursada, pudiendo suprimirla, mantenerla o mutarla.

Las propuestas de concordato podrán ser modificadas únicamente en dos ocasiones que se cumplen a los diez y a los veinte días de su presentación. Pasada esta segunda oportunidad, quedaran firmes las últimas proposiciones que hubiera presentado cada uno de los inscriptos.

Adquirida firmeza la última propuesta efectuada, a continuación corre un nuevo plazo de veinte días, dentro del cual los terceros interesados deberán

obtener las conformidades de los acreedores. Este se denomina plazo de negociación. Se requieren los dobles mínimos legales del art 45: mayoría absoluta de los acreedores que representen las 2/3 partes del capital computable. Si se ha efectuado clasificación de los acreedores, estas dobles mayorías habrán de obtenerse dentro de cada una y en todas las categorías.

No se podrán acompañar las conformidades de los acreedores y de los socios juntamente con el depósito de 25% de lo ofrecido a los socios, con carácter de garantía propuesta, como exige el último párrafo del inciso 4 del art 48, ya que el valor de la transferencia a pagarse a los socios por el tercero debe tener incorporado un porcentaje de reducción. Éste se obtiene considerando la propuesta efectuada y asentida por los acreedores, que refleja su quebranto, llevándola a su valor actual. La pérdida que para los acreedores significa el concordato recién se va a concretar cuando éstos lo conformen. Antes de sus adhesiones no hay sino un quebranto potencial pero no actual. Sólo cuando se aprueba la propuesta, el descuento ofrecido por el tercero se convierte en una quita para los acreedores. Así, el valor presente o actual de los créditos el estimador no lo podrá obtener si no existe, previamente, una propuesta ya aceptada por los acreedores porque por disposición de la ley ésta es la base del cálculo del porcentual de reducción. Es obvio que los socios no podrán presentar asentimiento a una oferta que desconocen a cuánto ascenderá y que inclusive tampoco conoce el tercero al no saber el valor patrimonial castigado, por ignorancia a su vez de la reducción a aplicarle.

Al ser una incógnita el coeficiente reductor no se sabrá, inclusive, si en realidad se hará necesaria la conformidad de los titulares del capital, porque no se tendrá el valor patrimonial final. Por la misma razón se hace impracticable que junto con las conformidades se haga el depósito del 25%, como garantía de propuesta del precio de las participaciones que se calcula sobre aquella cifra final.

1.1.- La adquisición de derecho a la transferencia del capital

Suponiendo que uno o algunos terceros consiguieran la conformidad de los acreedores y de los socios. Las hipótesis de trabajo son dos: si existiera un único el problema pasa por el control de las conformidades de los socios acerca de la reunión de mayorías legales. Si hubiera varios postulantes el tema es más complicado que debe definirse a un ganador, a cuyo caso pueden existir diversas alternativas.

El primero de los registrados que obtuviere las conformidades de los acreedores (en todos los casos) y de los socios (en los que fueran necesarios) y lo comunicara al juzgado, adquiere el derecho a que le sea transferida la totalidad de la participación que los socios o accionistas poseen en la sociedad concursada (art 48, inc. 4, pfo. primero). O sea el que consiga antes las dobles adhesiones de acreedores y socios puede pedir judicialmente que le sea transferido el capital social de la sociedad concursada de que se trate.

Por lo tanto, podemos resumir los requisitos para ser considerado ganador de la siguiente manera:

- a- Estar inscripto temporáneamente (art 48 inc. 1)
- b- De la misma forma haber efectuado propuestas (art 48 inc. 3) o modificarlas en tiempo.
- c- Haber llegado a las conformidades de los acreedores, con las mayorías legales
- d- De ser el patrimonio neto final positivo y ofrecerse por éste una cantidad menor, haber traído también las adhesiones de los socios o accionistas
- e- Ser el “primero de los registrados” que reúna las adhesiones y las presente en el expediente.

2.- COMUNICACIÓN DEL SALVATAJE.

En la última etapa del proceso, se pueden distinguir diversas fases:

- a- La exteriorización de la existencia del acuerdo (art 49)
- b- La de las impugnaciones (art 50 y 51)
- c- La de la homologación y las medidas para su ejecución (art 52 y 53, tercero y cuarto pfo.)

La a y c son necesarias: siempre deben darse para producir finalmente el rescate de la empresa insolvente. La fase b puede o no presentarse por lo que su aparición es eventual.

2.1.- Comunicación del acuerdo obtenido

La L.C.Q. dispone que dentro de los tres días de presentadas las conformidades que correspondan, por parte de los interesados, el juez deberá dictar una resolución haciendo saber la existencia de acuerdo preventivo. Pero antes deberá comprobar si los asentimientos acompañados reúnen las mayorías legales exigidas, como también si el depósito en garantía de oferta es suficiente, puesto que, de lo contrario, tendrá que declararse la quiebra.

Se estima que el control numérico de las cabezas y capitales necesarios, como también la cuantía del depósito, deberían ser realizados por el síndico, quien es el más indicado a estos fines ya que la tarea está comprendida entre sus funciones. Desde luego que esta intervención de la sindicatura puede ser obviada en ciertos casos. De todos modos, ésta es una materia que entra dentro de las facultades de dirección del proceso, que la ley sigue confiriéndole al juez, y éste podrá disponer otra cosa en el sentido de quién efectúe este contralor.

Si el juez opta por prescindir de la intervención sindical, el respectivo control deberá ser hecho directamente por el secretario del tribunal y revisado por el juez. Si, en cambio se requiriera aquella, deberá correrse vista para que se expida. Se trataría, forzosamente, de un término breve no solo para que

pueda emitirse en término la resolución del art. 49 sino también por la sencillez de la tarea a efectuar.

Si bien la ley no dispone que el síndico sea quien efectúe el contralor numérico de las conformidades prestadas por los acreedores a la proposición de arreglo que ofrece el deudor, ya sea en el caso del art. 45 o en el de los supuestos especiales del art. 48, a los fines de comprobar la obtención de las mayorías, se considera que es conveniente que quien lleve este contralor sea el órgano del concurso. En primer lugar trabajará sobre un expediente respecto del cual está debidamente interiorizado. En segundo término, de optar por la opción sugerida, el juez va a contar con un triple examen: el del síndico, el del actuario y el suyo propio.

Quien realice el control procederá a calcular, de existir varios interesados y de obrar también las conformidades de los socios, los porcentajes obtenidos en las adhesiones de los acreedores y los partícipes.

Las bases de cómputo a los efectos de la obtención de las mayorías son diferentes para los acreedores y para los socios.

- Acreedores: el capital computable será la suma de los acreedores verificados y declarados admisibles, más los privilegiados renunciantes, menos los privilegiados devenidos en quirografarios por rechazo del privilegio que hubieran deducido la revisión, menos los acreedores privados de prestar conformidad.
- Socios: la base para los cálculos será el capital social de la sociedad deudora.

Con relación a las personas, en el primer caso la cantidad de acreedores surgirá de la sentencia de verificación del art. 36, que puedan prestar conformidad. El número de socios por su parte, se obtendrá del contrato social inscripto o de algunos registros especiales, según el tipo.

En acreedores:

$$\text{Personas ----} > \frac{\text{cantidad de conformidades allegadas}}{\text{cant.de acreedores segun art 36}} \times 100$$

$$\text{Capitales ----} > \frac{\text{monto de conformidades allegadas}}{\text{capital computable segun art 45}} \times 100$$

En socios:

$$\text{Personas ----} > \frac{\text{dcantidad de conformidades allegdas}}{\text{cantidad de socios segun contr.o libros}} \times 100$$

$$\text{Capitales ----} > \frac{\text{monto de conformidades allegadas}}{\text{capital social segun ultimo balance}} \times 100$$

Para tenerse por aprobada, la propuesta única debe reunir las conformidades de la mayoría absoluta de acreedores y de las dos terceras partes del capital.

Si se ha efectuado categorización de acreedores, a los fines de proponer un acuerdo preventivo diferenciados, las mayorías deberán ser calculadas para cada categoría por separado obteniendo, dentro de cada una de ellas, los dobles porcentajes fijados.

Los porcentajes dentro de cada categoría surgen de estas relaciones:

$$\text{Personas----} > \frac{\text{cantidad de conformidades allegadas}}{\text{cantidad de acreedores de la categoria}} \times 100$$

$$\text{Capitales----} > \frac{\text{monto de conformidades allegadas}}{\text{capital de la actegoria}} \times 100$$

De ser varias las propuestas conformadas se deberá comenzar por verificar si el primer interesado en acompañar las adhesiones ha reunido las dobles mayorías tanto respecto de los acreedores (siempre) como de los socios (cuando haga falta). Si el primer proponente alcanzara las mayorías y todo lo demás estuviera en regla, aquí termina la tarea y el juez deberá hacer saber la existencia de acuerdo preventivo.

Si aquel temprano tercero interesado presentara adhesiones que no obtuvieran las cifras-piso, o no supera el resto del examen que exige el control de legalidad, se procederá en forma similar con el que se hubiera presentado en segundo término, y así en forma sucesiva. Si ninguno de los interesados que hubiera acompañado adhesiones satisface la totalidad de las exigencias legales, deberá declarar la quiebra según el art. 48 inc. 5.

2.2.- La resolución del art 49 de la L.C.Q.

Con los números del síndico incorporados al expediente el juez está en condiciones de dictar la resolución del art 49, anoticiando la existencia de acuerdo preventivo. Queda a cargo del juez el control de legalidad extrínseco o formal, que incluye especialmente el examen temporal de los actos. Para cumplir la normativa el tribunal debe verificar el tiempo de presentación de las conformidades; las formas expresamente establecidas en la presentación, como también la suficiencia y oportunidad del depósito del 25% en garantía propuesta.

El art 49 establece una declaración específica por parte del juez, dictando resolución y haciendo saber la existencia de acuerdo preventivo, inclusive en los casos de salvataje, cuando se hubieran obtenido las conformidades de los acreedores (y de los anteriores socios o accionistas cuando fuera menester).

3.- **IMPUGNACIÓN DEL ACUERDO.**

La impugnación debe efectuarse dentro del plazo de cinco días desde que quedare notificado *ministerio legis* el auto interlocutorio exteriorizador de la formación del acuerdo.

Tiene relación con el objeto principal del concurso: se trata nada menos que de discutir la posibilidad o no de homologación del acuerdo ofrecido por un tercero, que previene la quiebra. Por lo tanto, el procedimiento será el de los incidentes regulados por los artículos 280 y siguientes.

La impugnación en el rescate de la empresa deberá ser tramitada dentro del expediente principal por razones de concentración y, además, para facilitar a todos los que con este instituto tengan relación, un más acabado y fácil acceso a la información, consultando un solo expediente. La impugnación debe tramitarse en el cuerpo madre del concurso, pero las reglas procesales serán las que correspondan a los incidentes.

La ley efectúa una enumeración de las causales que es taxativa, de lista cerrada y no simplemente ejemplificativa.

No debe omitirse que reciente doctrina sostiene que en la ley 24.522 no es descartable la impugnación al acuerdo si se descubrieran pactos que alteraran ilegítimamente la situación de los acreedores en desmedro de otros, violatorios de la *par conditio creditorum*.

A las cinco causales de la ley las podemos clasificar en tres grupos según se relacionen con la obtención de las mayorías, con los componentes del patrimonio o con las formas esenciales de celebración del acuerdo.

1. Causales relacionadas con las mayorías.

A éstas se refieren los dos primeros incisos de la segunda parte del art 50:

a- Error en el cómputo de la mayoría necesaria: comprende los supuestos de errores en las sumas y en la consiguiente determinación de los porcentajes, como la equivocada determinación del capital computable por inclusión de acreedores excluidos de votar.

b- Falta de representación de acreedores que concurran a formar mayoría en las categorías: se da cuando la documentación que debe acompañar las conformidades falta en absoluto o es defectuosa a los efectos de acreditar personería.

2. Causales relacionadas con el activo y el pasivo.

Se vinculan con los dos conceptos que definen el patrimonio neto. Desde el costado del pasivo versan sobre su exageración fraudulenta. Desde el lado del activo la causal se refiere a su ocultación o exageración. Lo primero, para presionar a los acreedores con el dilema de que, frente a un activo escaso por escamoteo de bienes, será mejor un voto favorable que lo que se pueda cobrar en la quiebra. Lo segundo, para engañar a los acreedores, induciéndoles a prestar conformidad con bienes ilusorios que no existen.

3. Causales relacionadas con las formalidades

La impugnación por inobservancia de las formas esenciales sólo podrá alegarse por acreedores que se hubieran pronunciado negativamente, o sea, que no otorgan su conformidad a la propuesta de acuerdo preventivo.

Atento a las formalidades con las que deben acompañarse hoy en día las adhesiones, aquí reside una potencial fuente de inobservancias y, por lo tanto, de impugnaciones.

3.1.- Legitimados.

a- Con derecho a voto. Por tales debe entenderse:

1- Los quirografarios cuyos créditos fueron verificados o declarados admisibles en la sentencia de verificación del art 36.

2- Los privilegiados que hubieran renunciado al privilegio. Por el contrario, no podrán impugnar porque, a su vez, no pudieron votar, los acreedores a quienes la ley se lo prohíbe. Tampoco, por cierto, los privilegiados. Como los socios o accionistas controlantes carecen de derecho de voto, tampoco pueden impugnar el acuerdo.

La norma no admite distinciones en cuanto si se pronunciaron afirmativa o negativamente: el derecho de impugnar deriva del poder de votar, por lo que puede impugnar aun en el caso que se hubiera pronunciado a favor, salvo en el caso del inc. 5 del art 50.

b- Los verificados tardíos (art 56, 3° parte)

c- Los que hubieran promovido la revisión (art 37), por haber sido declarados inadmisibles sus créditos en la sentencia de verificación.

Para b y c no es necesario que exista resolución sino sólo que el respectivo incidente haya sido promovido.

3.2.- Resolución judicial

Tramitada la impugnación deducida, el juez debe resolver conforme el art 51. Si el juzgador la estima procedente ello significa que existe un obstáculo legal que impide la homologación del acuerdo. Estaría faltando la totalidad de elementos que configuran la procedencia del acuerdo por lo que es imposible su homologación. En este caso, en la misma resolución debe declararse la

quiebra, la ley no faculta, sino que obliga al juez a que transforme el concurso en quiebra.

Si por el contrario, por considerarla improcedente, la desechara, debe proceder a la homologación del acuerdo preventivo logrado por el tercero interesado (art 51 segundo pfo). Se trata de dos cuestiones diversas y sucesivas a decidir en dos operaciones, pero en un solo acto, primero sobre la impugnación y luego sobre la homologación.

La sentencia que procede al rechazo de la impugnación debe al mismo tiempo homologar el acuerdo, ya que el mismo mantiene plenamente su vigencia y sus efectos.

La sentencia que resuelve la impugnación es apelable, cualquiera sea su sentido. Si la impugnación hubiera sido acogida y, en consecuencia declarada la quiebra, lo será por el concursado; si aquélla fuera desestimada, rechazándose, y efectuada ya la homologación, por el acreedor impugnante.

En ambos casos el recurso se concede al solo efecto devolutivo.

CAPITULO VI

HOMOLOGACION DEL ACUERDO Y

MEDIDAS PARA SU EJECUCION

Sumario: 1.- Propuesta 2.- El juez del concursal como custodio del orden jurídico 3.- La transferencia de las participaciones 4.- Los honorarios en el *cramdown*

1.- PROPUESTA

La homologación es una fase de la culminación del proceso especial del *cramdown* argentino. Éste tiene su final en un estadio que está integrado, a su vez, por la publicitación del acuerdo, por el periodo de impugnaciones y por la homologación del concordato o la quiebra de la concursada.

A la homologación del concordato se llega por dos caminos: o por la inexistencia de impugnaciones o por desestimación de las efectuadas. Abierta la etapa de impugnaciones, para la ley el primer supuesto es equipado al rechazo de aquellas que fueran consideradas improcedentes, por lo que cabría homologar el acuerdo.

1.1.- Homologación del acuerdo por tercero

Recaudos que deben reunirse para homologar un acuerdo:

- a- Reunión de las conformidades suficientes, en tiempo y forma legales
- b- Haberse dictado la resolución de existencia del acuerdo
- c- No haberse deducido impugnaciones en el plazo del art 50
- d- De haberse efectuado alguna, que hubiera sido rechazada.

1.2.- Control de legalidad formal y sustancial

Con respecto a las impugnaciones efectuadas, el juez aparentemente sólo podría hacer una labor de control formal y extrínseco, sin que deba ni pueda valorar el mérito del acuerdo. Se trataría de un mero control de legalidad sobre el cumplimiento de los extremos requeridos, que por otra parte ha anticipados en gran medida la declarar la existencia de acuerdo conforme al art 49.

Pero respecto del denominado control de legalidad, éste resta intacto e íntegro en manos del juez. No sólo de legalidad formal o extrínseco, sino también el de legalidad sustancial o intrínseco, que apunta a velar por el respeto de los principios que conforman el total del orden jurídico, que desborda al mundo concursal.

1.3.- Control de mayorías. Remisión

El control legal-formal no es tan solo numérico, incluye la revisión de la previsión del régimen para los actos de administración y de limitación a los de disposición que realice la sociedad deudora en el periodo poscondatario. La designación del comité definitivo de acreedores y, en su caso, de haberse efectuado, sobre la categorización de acreedores.

1.4.- Régimen de administración

En los supuestos comunes el deudor deberá acompañar, como parte integrante de la propuesta, un régimen para los actos de administración y limi-

taciones para los de disposición, de aplicación a la a etapa de cumplimientos del acuerdo esto se explica pues el concurso hoy concluye con su homologación. Además, actualmente, con la conclusión del concurso cesa la intervención del síndico.

La exigencia de la formulación del régimen de administración en el salvataje no resulta de la letra misma de la norma sino de una interpretación extensiva. En efecto el art 48 no la incluye dentro de su texto ni tampoco hace remisión alguna el art 45. Por lo que cuando se habla de deudor se entiende que se trata de aquel que asume tal carácter en el acuerdo preventivo logrado: el concursado, en el periodo de exclusividad del art 45 o el tercero que lo hubiera obtenido por el procedimiento del art 48 inc. 3.

No debemos olvidar que se mantiene la inhibición general de bienes respecto del deudor por el plazo del acuerdo. La conclusión del concurso no significa que el concursado recupere la plena administración y disposición de sus bienes pues aquella subsiste, lo cual limita los actos de disposición sobre bienes registrables siendo aplicable el art 59. Salvo conformidad de loa acreedores o lo que el acuerdo disponga ala respecto.

En conclusión la declaración de quiebra no es la consecuencia forzosa de la falta de previsión. El juez debe en este caso realizar una interpretación finalista y realista. Podrá dispensarse la omisión de incluir el régimen que tendrá los actos de administración en el entendimiento que rige el sistema general de los art 16 y 17. Pero el magistrado deberá dictar, en su caso, las medidas integrativas necesarias para que el acuerdo sea válido.

1.5.- Comité de acreedores

En la propuesta el deudor debe también acompañar la conformación de un comité de acreedores, que actuara como controlador del acuerdo. Si bien ello no surge del art 48, esta expresado en el art 45 cuarto pfo. y también en el

art 260 párrafo primero. Se trata del comité definitivo que sustituirá al provisorio del art 42.

Para alguna opinión es requisito obligatorio que la propuesta traiga la integración de este comité.

Para la ley lo verdaderamente importante es que este comité exista y lo que debe ser obligatorio es su designación porque reemplaza al síndico en el control del cumplimiento del acuerdo.

Se estima que se debe convocar a los acreedores a fin de que ellos constituyan el comité ya que importa que sea votado por ellos. Con la fijación de audiencia a tales fines queda cumplimentada la disposición legal o documentado el fracaso del intento.

Este comité debe estar formado por quienes representan la mayoría de capital. Ello es así en los casos normales en los cuales el tercero interesado haya previsto la conformación del comité dentro de la propuesta. Pero en los supuestos no previstos, las cosas pueden complicarse, por la razón de que no asistan a esa audiencia acreedores representativos de la mayoría de capital. En este caso, habrá que designar al susodicho comité de entre los acreedores que asistan y cualquiera sea el porcentual de capital representado.

Si no pudiera conformarse el comité definitivo de acreedores, el juez, aplicando por analogía el art 289 referido a los pequeños concursos, encargara al síndico el contralor del cumplimiento del acuerdo.

1.6.- Categorización

Si el tercero interesado ofreció una propuesta diferenciada a los acreedores y, a estos efectos, los dispuso en distintas clases, a nuestro juicio el control de legalidad debe comprenderlas en su examen.

El juzgador debe efectuar un control de legalidad acerca de la correcta utilización de esta herramienta, no solo porque la materia integra aquel contralor general sino porque la categorización efectuada por el deudor no es vin-

culante para el tribunal, atento a que es este quien fija definitivamente las categorías y los acreedores comprendidos en ellas, según dispone el art 42.

2.- EL JUEZ CONCURSAL COMO CUSTODIO DEL ORDEN JURÍDICO GENERAL

El art 52 podría llevarnos a la conclusión de que la homologación es forzosa, automática o mecánica, quedando limitado el juez a un simple controlador de las condiciones formales.

Pero de ninguna manera queda excluido de la posibilidad del juez el control de legalidad subyacente en todo procedimiento de fondo. Toda vez que el acuerdo resulte una vulneración a los principios de licitud, no deberá ser homologado porque en ninguna hipótesis pueden derogarse los principios de validez y licitud de los actos jurídicos.

La norma dispone que si no hay impugnaciones o si éstas han sido rechazadas, el juez dictara resolución homologatoria. Parece un mandato imperativo, aunque no prohíba expresamente que el juez pueda rechazar el acuerdo y no homologarlo, si considera que está afectando el orden público y el interés general.

3.- LA TRANSFERENCIA DE LAS PARTICIPACIONES

El acto jurídico que ordena cumplimentar el art 53 comporta una transferencia de la propiedad de las cuotas sociales o de las acciones originada en la voluntad de la ley.

Se trata de una transferencia o traspaso. Los anteriores titulares dejan de ser socios o accionistas y los terceros adquieren ese carácter. Se produce un cambio de titularidad de la propiedad accionaria o de las cuotas sociales.

Dicha transferencia es forzosa porque la voluntad del sujeto transmitente se ve seriamente limitada. Será irresistible en los casos de Patrimonio Neto final negativo o, de ser éste de signo positivo, cuando el tercero interesado ofreciere un precio que lo iguale o supere. Los transmitentes solo serán consultados cuando el Patrimonio Neto final sea positivo y por el mismo se ofertare una suma inferior.

El objeto de la transferencia es el capital de la sociedad concursada, las cuotas sociales o acciones. No existe traspaso de la empresa, ni menos aún que el traspaso de ella dependa de que esté funcionando. Tampoco la sociedad concursada cambia, pues sigue tal cual era y conservando su tipología. La mutación está en el elenco de integrantes.

La causa fuente de la obligación de transferencia radica indudablemente de la ley.

Esta obligación de transferencia no deriva solo del arbitrio del legislador, sino que está condicionada al hecho de haberse obtenido antes una relación solutoria nueva con los acreedores.

El acuerdo a que se arribe con los acreedores no determina la obligación de transferir, sino el acuerdo homologado en sede judicial por el juez del respectivo concurso

El traspaso requiere del pago de una suma por el proponente para acceder a la totalidad del control societario interno (solo si el Patrimonio Neto final es positivo). Debe abonarse en dos partes, 25% como garantía de propuesta al presentar las conformidades y el 75% dentro del plazo de tres días desde la homologación, bajo sanción de declarar la quiebra.

3.1.- El deposito del saldo

El ofertante deberá depositar judicialmente a la orden del juzgado interviniente el precio de la adquisición dentro de los tres días de notificado la

homologación, de no efectuarse el depósito en el plazo previsto, se declarará la quiebra y aquel perderá el depósito efectuado que se afectará como parte integrante del activo del concurso.

Este depósito es eventual, es decir, se tendrá que realizar solo en el caso que contempla el inciso 4 del art 48: cuando el valor del Patrimonio Neto final de la concursada acuse cifras positivas.

La suma que el ofertante deberá depositar es el saldo del precio a pagar por el Patrimonio Neto positivo de la concursada, es el saldo adeudado, pues la suma ya depositada oportunamente se tomará como integrante del total a pagar.

El depósito es condicionante de la transferencia, si no existe no hay traspaso de las participaciones.

La falta de depósito, además de frustrar el rescate del art 48, implicará para el tercero una sanción pecuniaria: la pérdida de la suma que haya ingresado como garantía.

El pago deberá ser por depósito judicial, lo que implica que el pago debe ser de contado y que no se pueden realizar entregas privadas.

Si el tercero ofertante ganador fuere un acreedor, éste no podrá compensar su acreencia no con el 25% de la garantía ni con el 75% del saldo.

La falta de depósito del saldo acarreará la quiebra de la sociedad concursada.

En definitiva, sin él no habrá cambio de titularidad ni traspaso del capital.

3.2.- Actos posteriores al depósito

El tercero contará con los tres días siguientes de la notificación de la homologación. En la práctica para efectuar el depósito tendrá algunos más (por tratarse de días hábiles y la posibilidad de usar el plazo de gracia).

La secuencia es entonces: a- sentencia de homologación; b- notificación de la misma; c. depósito del 75%, y d- disposición de las cesiones.

1. Relacionados con el ex tercero.

Obrante el depósito en autos habrá que disponer los traspasos pues están cumplidas todas las exigencias.

Si se trata de cuotas de una SRL deberá oficiarse al registro público de comercio donde aquella figure registrada, para que se disponga la toma de razón del traspaso dispuesto.

Con relación a la transferencia de acciones de SA, se formularon advertencias acerca de su dificultad práctica cuando se trate de acciones al portador de sociedades importantes, con gran cantidad de accionistas que, para más, podrían estar localizados muy dispersamente. Pero la reciente ley 24.587 y su decreto 259/96 eliminan los problemas derivados de acciones emitidas al portador al determinar que, desde cierta fecha, todas las acciones serán nominativas no endosables, con lo que desaparecen los problemas de identificación de tenedores.

2. Relacionados con ex titulares.

Dicho depósito quedara a disposición de los socios o accionistas, quienes deberán solicitar la emisión de cheque por parte del juzgado.

Los socios podrán pedir que los fondos les sean entregados de inmediato.

La emisión del cheque es de entera responsabilidad del juzgado. Cada ex socio o accionista puede pedir que su cheque se libere en forma individual o podrá la totalidad de los ingresantes solicitar un cheque único.

La suma que perciba el socio es de su propiedad e ingresa a su patrimonio. Aquellas sumas engrosan su propia prenda común frente a sus acreedores. Por lo tanto, los fondos pueden ser embargados por éstos.

4.- LOS HONORARIOS EN EL “CRAMDOWN”

La ley establece que los socios o accionistas pierdan lo mismo que lo que pierden sus acreedores: recibirán el valor inicial “reducido” en el mismo porcentaje que quienes le otorgaron crédito. Pero los acreedores fueron arrastrados por la sociedad concursada al proceso, no fueron al mismo voluntariamente. Los “gastos del juicio” deberían ser soportados, pues, por quienes lo provocaron con su presentación concursal. De aquí que la ley disponga que a la reducción que comporta el pasivo expresado en valor actual o presente se sume el 2,5% para que gravite sobre los responsables de tal devengamiento de costos.

En realidad este 2,5% no se suma al valor presente de los créditos sino que se resta.

Los socios van a recibir el valor inicial reducido tal como lo fue el pasivo consentido en el acuerdo. Como al pasivo se le va a adicionar el 2,5%, el valor resultante final va a ser menor ya que el castigo será mayor en definitiva el 2,5% reduce el valor final que podrán recibir los socios.

De la lectura de la ley no surge en ningún lado que este porcentual deba ser depositado, ingresándolo al concurso. La única mención que se hace de depósito es la referida al 25% en garantía que nada que tiene que ver con el diferencial para gastos.

En conclusión:

- a- Este 2,5% es solo a los efectos del cálculo del valor o precio final para los socios
- b- Es únicamente una cifra figurativa, destina a obtener dicho calculo, sin ninguna otra finalidad
- c- Por lo tanto, no debe depositarse
- d- No tiene relación alguna con la regulación de honorarios.

4.1.- Cómo se distribuyen los gastos causídicos en el salvataje

Los honorarios en el concurso preventivo están a cargo del deudor, y tanto es así que su falta de pago habilita a su titular a solicitar la quiebra.

El tercero oferente desde la sentencia homologatoria se ha metamorfoseado cambiando su forma a la sociedad o socio integrante de la misma. Ese ex tercero y actualmente socio será el titular de todas las participaciones societarias de la sociedad en concurso, dueña de la empresa. Que es definitiva quien debe pagar los honorarios.

Los gastos y honorarios los pagara el deudor, esto es, la sociedad concursada. Pero los anteriores titulares habrán contribuido en parte a sufragarlos vía el 2,5% que se les reduce del precio.

Si se declara la quiebra todos los gastos serán gastos pre-deducibles que deberán ser afrontados con el producido de la liquidación de los bienes. En caso de que la quiebra fuera producto de la falta del depósito del 75% por parte del tercero, la suma entregada (25%) se pierde y entra a formar parte integrante del activo falencial.

4.2.- Consideración en particular

1. Oportunidad y base del cálculo.

Los honorarios en el salvataje deben ser regulados al homologar el juez el acuerdo preventivo.

La base del cálculo sigue siendo el activo prudencialmente estimado por el juez.

2. Sujetos comprendidos.

Deben ser regulados como costas a cargo del concurso los honorarios del síndico y de los profesionales que asistieron al deudor.

Los profesionales que ayudaron al tercero no serán incluidos en esta regulación general, sus honorarios no deberán ser impuestos al concurso.

3. Alícuotas.

Son los generales para el caso de concordato homologado: no menos del 1% ni más del 4%, en total y para todos los profesionales teniendo en cuenta los trabajos realizados y el tiempo de desempeño, no pudiendo ser superiores al 4% del pasivo verificado.

4. El subsistema del estimador.

El estipendio del estimador se fijara entre el 0,3% y el 0,5% del valor resultante de su actuación, no pudiendo ser inferior a un sueldo ni superior a cinco sueldos del secretario de primera instancia de la jurisdicción.

El momento para fijar estos honorarios es el de homologar el acuerdo preventivo, la base del cálculo será el valor resultante de su actuación. Por lo tal debe entenderse el valor presente de los créditos o el monto de los pasivos computables.

El estimador no es un funcionario sino un perito. Los honorarios que deben ser regulados en forma total son sólo los de los funcionarios y letrados que indican los artículos 265 y 266.

Los honorarios del estimador no integran el bloque o conjunto de los que deban regularse y, por lo tanto, no los alcanzan los límites legales generales.

CAPITULO VII
ADMINISTRACION DE LA EMPRESA
DURANTE EL CRAMDOWN

Sumario: 1.- La solución tradicional y la nueva normativa
2.- Administración sin desplazamiento 3.- Régimen de los
actos 4.- Desplazamiento de la administración

1.- LA SOLUCIÓN TRADICIONAL Y LA NUEVA NORMATIVA

Durante el término señalado el deudor sigue estando al frente de sus negocios, administrando la empresa, si bien bajo la vigilancia del síndico (a diferencia de la quiebra), pero esta administración no prosigue como antes de la situación concursal, ya que sufre una serie de restricciones y también prohibiciones.

En el referido periodo, si bien su status sigue siendo el de concursado, sus posibilidades y las de los otros sujetos son diferentes a la etapa anterior a la apertura del procedimiento especial. Ello porque expirado el periodo de exclusividad (art. 43, L.C.Q.) sin haber podido obtener las conformidades, su chance se agotó y ya no podrá proponer acuerdo en el futuro atento su fracaso.

La situación de la sociedad concursada es, por un lado, fracasado su intento de obtención de acuerdo es, jurídicamente, un quebrado conforme lo fue siempre en nuestra tradición legislativa; pero por otro lado, con la nueva normativa, será declarado en quiebra “con excepción” de los supuestos espe-

ciales del artículo 48 para ciertos sujetos, por lo que podríamos concluir que la sociedad concursada esta técnica aunque no legalmente en quiebra ya que su dictado se posterga a la espera de que terceros interesados acuerden la forma de cancelar el pasivo.

En lo referido a la administración de la persona jurídica, estaríamos en una zona intermedia entre el desapoderamiento atenuado del concurso preventivo y el desapoderamiento pleno de la quiebra.

Los órganos del concursado, entonces, desde la expiración del periodo de exclusividad, técnicamente han perdido la empresa, ya porque otros los reemplazarán (titularizados los intereses exitosos las participaciones), ya porque, de lo contrario, la falencia comenzara a operar de inmediato (art. 106, L.C.Q.).

La ley no ha previsto a quien corresponderá la administración durante el periodo. Más allá, la laguna legal deberá ser colmada por el juez, quien determinara, caso por caso, a cargo de quien estará la administración. En la materia no pueden darse criterios fijos, sino solo pautas generales porque cabrá atenderse fundamentalmente a las características de los autos. Para adoptar una resolución, cabrá prestar especial atención a la conducta empresaria de la concursada, a su mayor o menor probidad procesal, a la confiabilidad que ofrezcan sus datos contables, al imprescindible dictamen técnico de la sindicatura, a la opinión del comité de acreedores, en fin, a todos esos variados aspectos y situaciones que hacen que cada expediente sea un mundo distinto.

La respuesta al interrogante de quién o quiénes (y cómo) administran durante el *cramdown*, tiene que partir de tres ideas fundamentales:

- 1) El concursado no ha perdido la administración pero, como se vio más arriba, está en una situación especial;
- 2) El síndico no co-administra, pero debe vigilar ahora en otra hipótesis distinta a la conocida, mas atentamente de lo habitual, y

- 3) Hoy existe – a diferencia de la ley 19.551- un comité de acreedores al que corresponde entender.

El principio general es que mientras dure el trámite de las propuestas de terceros, la sociedad sigue siendo administrada por sus órganos naturales.

Dada la altura del proceso concursal, la sindicatura estará plenamente en funciones y con sus informes ya presentados. Pero además de esto, su conocimiento sobre la manera como se desarrolló la actividad de la empresa es, de sumo, importante.

De esta forma, el síndico debería ejercitar, a nuestro juicio, un deber de vigilancia más intenso y frecuente en este período que en el anterior al del vencimiento del término de exclusividad. Los controles sobre la concursada deberán intensificarse, pero la periodicidad y amplitud de los mismos deben quedar, en principio, a cargo del órgano concursal.

Se han considerado que una de las ideas-fuerza de la ley 24.522 es la recuperación del rol de los acreedores en el proceso concursal. Respecto de cuál comité es el que debe intervenir, no hablamos del inicial (art.14, inc.11, L.C.Q.) que ya fue reemplazado, ni tampoco del definitivo (art. 45, L.C.Q.) que no pudo ser designado al frustrarse el acuerdo. En esta etapa del proceso está actuando el comité provisorio (art. 42, párrafo segundo, L.C.Q.) que fuera designado en la resolución de categorización en la resolución de categorización. El mismo, es un órgano de información y de consejo (art. 260.párrafo primero) que puede requerir información al síndico y al concursado, proponer planes de custodia y conservación del patrimonio de aquel. Debe intervenir en la autorización al deudor para los actos que la requieran, asimismo debe ser oído en el caso de suspensión temporaria de remates y de las medidas precautorias que impidan el uso por el deudor de la cosa gravada; concurre a las audiencias informativas tanto del periodo de exclusividad (art.45, párrafo quinto) cuando del salvataje (art.48, inc. 3, párrafo tercero), etcétera.

Los mismos tendrán intervención en situaciones vinculadas con la marcha del proceso, como son las que contempla el citado artículo 260, L.C.Q.

Si el comité, además, puede exigir la exhibición de libros y registros legales y contables (art. 260, párrafo segundo), tiene funciones de control (art. Cit., párrafo sexto) estando facultado, en general, para solicitar cuanta otra medida considere conveniente en la etapa procesal de su actuación (art. Cit., párrafo segundo), es indudable, entonces, que para decidir acerca de la administración de la sociedad concursada mientras dure el proceso de salvataje, habrá que tomarlo en cuenta.

2.- ADMINISTRACIÓN SIN DESPLAZAMIENTO

Es conveniente apoyarse en la opinión de la sindicatura, no sólo por tratarse de un técnico sino porque ha estado en contacto con los acreedores y los que se encuentran al frente de la organización y contará, pues, con información que será de suma utilidad.

Otro aspecto a contemplar es la existencia o inexistencia de denuncias por parte del síndico, los acreedores o terceros, acerca de la desaparición de ciertos bienes, de la indebida disminución en almacenes o depósitos de materias primas (no reflejados luego en los productos elaborados), de la asunción de nuevos pasivos sin fundamento serio y, en fin, de múltiples circunstancias que sin llegar a estos extremos no hagan conveniente a la permanencia de la concursada al frente de sus negocios.

En casos que el deudor fuera una SRL o una SA, el esquema de administración podría basarse en estos puntos:

- a) Reuniones periódicas del órgano de administración en las que deberá estar presente el síndico
- b) La citación deberá ser efectuada por la sindicatura.

- c) Los miembros del comité de acreedores deberán ser convocados a dichas sesiones, en las que podrán ejercer plenamente las facultades que la LCQ les asigna en el artículo 260
- d) Se trataran los temas que hagan a la marcha d la empresa, entendiéndose que están autorizados tanto la sindicatura como los integrantes del comité para señalarlos.
- e) La sindicatura deberá poner de inmediato en conocimiento del tribunal lo tratado, remitiendo el acta respectiva para que se encuentre permanentemente informado del desenvolvimiento de la empresa en rescate.

El esquema dado para la administración de la sociedad concursada durante el periodo de rescate implica el mantenimiento del órgano de administración de la sociedad cesante en esas funciones.

3.- RÉGIMEN DE LOS ACTOS

A los actos del concursado que reglan los artículos 15 al 17 de la LCQ, para los supuestos ordinarios, se los ha diferenciado en actos prohibidos, actos sujetos a autorización judicial y actos que el deudor puede realizar libremente, si bien bajo la vigilancia del síndico.

Los actos prohibidos absolutamente (art. 16, párr. Primero, LCQ) – como los a título gratuito o que importen violación de la *par conditio creditorum* – seguirán siéndolo.

Como subsiste la vigilancia del síndico, por una parte, y el comité de acreedores deberá ser oído (art. 16, párr. último, y 260 párr. segundo), por la otra, la esfera de los actos sujetos a autorización no judicial se amplifica. No sería correcto llamarlos, por esto, “actos sujetos a información” previa de la sindicatura o del comité, pues éstos deben estar enterados.

De esta forma quedaría reservada a la autorización judicial, un tercer tipo de actos de mayor entidad, no sólo capaces de comprometer el patrimonio

en salvataje, sino aun de modificarlo de forma tal que resulte cambiada la situación de la empresa que el tercero tuvo en cuenta para inscribirse en el registro, primero, y para efectuar oferta de concordato, después. Esto último nos parece esencial: al tercero cabrá respetársele al máximo dable la composición patrimonial de la concursada cuyo rescate intenta.

El patrimonio sujeto a salvataje debe ser preservado lo más posible en su integridad, evitando todo tipo de actos que lo puedan afectar, para que el mismo llegue al término de esta etapa en la forma más adecuada y funcional factible.

Finalmente, los actos no sujetos a autorización privada, ni tampoco judicial, son aquellos actos de administración no solo normal y ordinaria, sino casi de rigor o de realización obligada: cobros y pagos que hacen al giro empresario y que evitan la paralización. De vuelta: la continuidad del emprendimiento es prioridad total. En la duda, si un acto cae en esta categoría o en la de los actos sujetos a información, nos parece que debe entrar en esta última por cuanto –recuérdese- se está ante un estado de quiebra virtual.

4.- DESPLAZAMIENTO DE LA ADMINISTRACIÓN

Como principio, si no hay anormalidades, el juez no debe separarlas de la administración, porque la ley no ha previsto el desplazamiento como consecuencia forzosa del fracaso en la obtención del acuerdo.

No se debe producir el desplazamiento del concursado al frente de la gestión, si no hay fundadas dudas del juzgador acerca de tal permanencia, ni denuncias del síndico o del comité de acreedores de actos sospechosos o irregulares ni, menos aún, petición en tal sentido. A los motivos para producir el desplazamiento del órgano de la administración debe añadirse, además de los vigentes para los supuestos especiales: cuando su permanencia ponga en peligro el salvataje o lleve a la discontinuidad del emprendimiento.

El órgano de administración que sigue en funciones, por otra parte, es en este intermezzo prácticamente un administrador de bienes que serán ajenos, por lo que puede ser extrañado de la misma por causas de mucha menor entidad que las del referido artículo 17 de la LCQ.

Si lo decidido fuera la sustitución del deudor por un administrador, el juez tiene facultades para designar al propio sindico o a un tercero. Pero también puede el juzgador adecuar su decisión a las medidas de seguridad procesal designando un coadministrador, un veedor o un interventor.

CAPITULO VIII

SUPUESTOS EN LOS QUE SE DECLARA LA QUIEBRA

Sumario: 1.- Introducción 2.- Supuestos específicos

1.- INTRODUCCION

Hay casos en que la declaración de quiebra está expresamente prevista en las disposiciones que componen el bloque de los artículos 48, 52 y 53, párrafos tercero y cuarto de la LCQ y otros, en que a aquélla se llega por aplicación de otras determinaciones de la normativa concursal. Los primeros surgen dentro del mismo mini proceso del salvataje, como consecuencia de la falta de cumplimentación de algunas de las numerosas condiciones a las que, sucesiva y acumulativamente, se va supeditando su desarrollo.

Estos supuestos de quiebra en el salvataje son casos de quiebra “directa”, en el sentido de que surgen de la misma preceptiva que prevé el instituto. En otros términos: están expresa o implícitamente dentro del compacto normativo que conforman los artículos citados en el párrafo anterior.

Siendo el acuerdo por terceros una especie dentro del género acuerdo preventivo, las causales comunes que hacen resbalar hacia la quiebra seguirán aquí presentes. También en el salvataje existirán hipótesis de falencia, que devienen en forma genérica de la propia estructura del proceso concursal

sin ser, pues, específicas o propias de aquél, sino generales del más amplio procedimiento dentro del que ha sido legislado, cual un módulo o un paréntesis.

En este segundo grupo de causales podemos, si, con propiedad, hablar de supuestos de quiebra indirecta, pues son los mismos que indica el artículo 77, inciso 1º de la LCQ: impugnación acogida (art. 51), impago de honorarios (art. 54), nulidad del acuerdo (art. 61) e imposibilidad de su cumplimiento (art. 63). De los otros dos casos listados en el inciso 1º del art. 77, el primero remite al art. 46 –no obtención de conformidades en el período de exclusividad-, del cual el 48 es su excepción y el restante es el infrecuente caso de ofrecimiento de acuerdo especial para acreedores privilegiados, con la aún más infrecuente sujeción del acuerdo general (para quirografarios) a lo que en aquél acontezca en caso de fracaso del mismo.

2.- SUPUESTOS ESPECÍFICOS

1. Falta de inscriptos en el registro (arts. 48, inc. 2º y 77, inc. 1º, LCQ)

Si no se formalizare ninguna inscripción de acreedores o terceros interesados en la adquisición del capital de la sociedad concursada, en el registro que el juez debió abrir dentro de las cuarenta y ocho horas del vencimiento del plazo de exclusividad caído, aquél declarará la quiebra.

Aquella es la lectura jurídica. La económica indica que a la sociedad concursada –no teniendo interesados en su adquisición- no se la percibe como apta para seguir llevando adelante su emprendimiento.

Según lo visto:

- a) Este registro debe abrirse en el expediente principal, no es pieza separada pues median razones de urgencia.
- b) El registro se abre por auto que es, en principio, inapelable.
- c) El plazo de inscripción es de cinco días, debiendo computarse sólo los hábiles judiciales (art. 273, inc. 2º), pero por tratarse de plazos procesales

es de aplicación el llamado “plazo de gracia”, que habilita las dos primeras horas del siguiente día hábil posterior al vencimiento. Por tanto, si una única inscripción se formulara dentro de este término, sería temporánea y no cabría la declaración de quiebra, y

d) El diez a quo de los cinco días para la inscripción comienza a correr desde que el auto que dispuso la apertura del procedimiento especial quede notificado *ministerio legis* y no desde su fecha de emisión, con lo que en la práctica el plazo se prolonga unos pocos días más.

Cabe examinar ciertas situaciones que suelen presentarse. Una de ellas es la inscripción del interesado por apoderado y no personalmente. La insinuación en el registro ordenado por el art. 48, inc. 1º, es un acto procesal que puede ser realizado por mandatario.

Otra situación es la posibilidad de aceptar inscripciones por medios diferentes al de la agregación del escrito correspondiente (ej.: por carta documento o medio auténtico similar, tales como telegrama con copia y aviso de entrega o carta notarial con certificación de firma y contenido). Deben ser aceptadas estas inscripciones y el instrumento portador del pedido de registro será agregado al expediente.

La ley no exige pluralidad de registraciones. Por lo tanto, el inscripto único obliga a no decretarla y a seguir el procedimiento especial.

Un tema que no es menor lo constituye si alguien pidiera la prórroga del plazo para efectuar la inscripción. Pudiera pensarse que ella podría alentar la concurrencia de potenciales interesados y, por tanto, robustecer las posibilidades de obtención del acuerdo preventivo. Tal petición debería ser rechazada porque puede implicar una desigualdad entre el peticionante y los inscriptos temporáneos.

2. Falta de formulación de propuestas, desistimiento o retiro de ellas por los inscriptos

Esta causal de quiebra no está explícitamente prevista en los textos, pero se desprende claramente de su hermenéutica. Si la apertura del registro es para que los interesados formulen ofertas o presenten propuestas de acuerdo a los acreedores, y ésta “salva” a la concursada, es lógico que su ausencia frustrara el operativo, abortándolo. La no presentación de ofertas o de propuestas por los interesados inscriptos, tienen la misma significación que la no inscripción de postulantes: es como si antes no hubieran existido.

Similares efectos adquiere una propuesta que, tras ser formulada, es luego desistida o retirada o, en fin, dejada sin efecto mediante clara manifestación de voluntad del interesado.

La postergación de la declaración de quiebra es siempre *subcondicione* que se obtenga un acuerdo preventivo por el tercero interesado. Si este existe y si, además, fuere homologado, no habrá sentencia falencial. Pero para que el concordato pueda darse se necesita, a su vez, que existan inscriptos, que los inscriptos formulen propuestas, que las propuestas sean aceptadas por los acreedores (y en ocasiones también por los socios) y, finalmente, que aquel tercero inscripto cuya proposición concordataria haya conseguido estas adhesiones efectúe dos depósitos (el de garantía del 25% y el del saldo del 75%), en tiempo y forma.

Visto así, el *cramdown* argentino obra como una articulada condición disuasiva del estado de quiebra integrada, a su vez, por diversos componentes o sub-condiciones que deben ir cumpliéndose, ordenadamente, una tras otra: que haya inscriptos, que estos formulen ofertas, que estas sean aceptadas por los acreedores y así sucesivamente. Por lo tanto, para acceder a las siguientes etapas, debe haberse cumplido la anterior. Una sola de las etapas que fracase, una de las sub-condiciones sucesivas que no se cumpla, echa abajo el operativo.

Examinando las cosas desde la perspectiva del tercero interesado, la obtención de un acuerdo homologado obra también claramente cual una condi-

ción suspensiva. Su derecho a la adquisición de las participaciones que los socios tienen en el capital de la concursada, se supedita al acontecimiento incierto y futuro de la adhesión de los acreedores y la posterior aprobación judicial, que puede o no llegar (art. 528, Cód. Civ.). Si aquel evento posterior acerca del cual se tenía incertidumbre sucede, su derecho a la transferencia indicada existe. Si por el contrario, la condición no se cumple –acuerdo frustrado-, su oferta carece de eficacia alguna, es como si nunca se hubiera formulado.

3. No obtención de las conformidades de los acreedores (art. 48, inc. 5º)

Desde que queda firme la última propuesta efectuada por los interesados a los acreedores, éstos dispondrán de veinte días para obtener las conformidades de los acreedores verificados.

Vencido aquel plazo de veinte días –se entiende: hábiles judiciales- sin que algunos de los interesados haya podido obtener las conformidades correspondientes, se deberá declarar la quiebra.

Son los acreedores quienes siempre deben otorgar la conformidad para el acuerdo: en los supuestos generales, dentro del llamado periodo de exclusividad, reservado sólo para el deudor concursado; en los supuestos especiales, dentro del referido plazo abierto ahora a los terceros interesados. En ambos casos, deberán obtenerse las mayorías establecidas en el art. 45. En ambos casos, también, la no obtención de las dobles mayorías apareja la declaración en quiebra del deudor.

Puede al *cramdown* llegarse por falta de presentación o por retiro o desistimiento de la propuesta por el propio deudor; en este caso la comunidad de acreedores ha denegado su adhesión, primero, al concursado en el periodo de su exclusividad y ahora al tercero, en el marco del salvataje del art. 48 de la LCQ

Ya que este caso de quiebra se basa en la no obtención de las mayorías, el contralor de los cómputos se torna fundamental.

La ley exige que las conformidades se obtengan dentro del plazo de veinte días de quedar firmes las propuestas, con las dobles mayorías de acreedores (cabezas) y de capital (monto) (art. 48, inc. 3º párr. segundo).

Los veinte días son hábiles judiciales, es decir, procesales. Por tanto, serán idóneas las conformidades presentadas el vigésimo día hábil, si ellas lo son en el período o plazo de gracia y la quiebra no podrá declararse.

Puede suceder que por diferentes motivos, de índole objetiva y originados en razones ajenas a la voluntad y diligencia del tercero oferente (crecida cantidad de concurrentes, cambio del elenco directivo de quien debe decidir en el crédito, transitoria ausencia de algunos integrantes necesarios para la formación de la voluntad social, impedimentos ocasionales, localización geográfica muy desprestigiada de los acreedores, etc.), el tercero interesado pida la ampliación del plazo para seguir negociando con aquéllos.

Somos de la opinión de que el juez debe conceder – en casos normales -, la ampliación del plazo que se le pueda peticionar, con una doble condición: que se invoque (y pruebe, si es del caso) razón de entidad suficiente para ello y, además, como demostración concreta de que se está seriamente recorriendo el camino de una negociación concordataria, que se agreguen al expediente las conformidades conseguidas hasta el momento.

La tendencia propugnada se inserta totalmente en el espíritu de la ley, que es favorecer las soluciones preventivas por sobre las liquidativas. Tenemos muy en claro que es mucho menos inconveniente para todos unas prudentes prórrogas de unos días que una sentencia de quiebra de un emprendimiento que pudo rescatarse.

En el *cramdown* del caso “Minetti”, el juzgador prorrogó el plazo de veinte días para obtener las conformidades de los acreedores, a pedido de la totalidad de los postulantes inscriptos. En el caso “Martín”, prorrogamos este término en virtud de la situación que atravesaban los bancos oficiales, en pro-

ceso de privatización y carentes de órganos decisorios para expedirse sobre la propuesta.

4. Falta de conformidad de los socios o accionistas

Para el caso de que la propuesta de adquisición de las participaciones societarias fuera inferior al valor patrimonial inicial reducido en la misma proporción en que lo fueran los pasivos, además de la conformidad de los acreedores se requiere la de los socios. Recordemos que el valor patrimonial final actual de la empresa en proceso de rescate se obtiene a partir del valor patrimonial inicial (art. 48, inc.1º), que es castigado o reducido en el mismo porcentual en que lo son los créditos en el acuerdo (con más el 2,5% para gastos)

El tercero interesado debe ofrecer un precio por estas participaciones, que es este valor patrimonial final (positivo) de la empresa. Puede ofertar un precio igual o mayor que aquél; en este caso, no será necesario el acuerdo de los socios que deberán transferir obligadamente por ese valor. Puede, también, efectuar un ofrecimiento que sea menor; en esta hipótesis será necesario el acuerdo de los socios.

Quizás sea ésta la primera oportunidad que la normativa establece para saber si está frente a un empresario o un aventurero. De quien no puede – según esto – conseguir apenas un cuarto del precio, no es ilógico suponer que le será más difícil obtener los tres cuartos restantes.

5. Falta de depósito por el interesado del saldo del precio (art. 53, párr. 4º)

Si el acreedor o tercero no depositara el precio en el plazo previsto, el juez declarará la quiebra, perdiendo aquél el depósito realizado.

a) La quiebra se declarará si no se depositare el precio de adquisición en el plazo previsto. Por lo tanto, existen dos hipótesis de quiebra: el depósito insuficiente – esto es, menor que el indicado saldo- y el depósito tardío – más allá del plazo - .

- b) El depósito debe hacerse en dinero tal como parece desprenderse de la redacción del art. 53, inc.3º.
- c) No cabría reemplazar el depósito en dinero por el depósito en otros bienes, por ejemplo, títulos públicos, acciones de empresas privadas, etc.
- d) Tampoco sería admisible el depósito de títulos de crédito, aun cuando fueran avalados por alguna entidad.
- e) No advertimos problemas mayores en que se depositen dólares estadounidenses.
- f) El interesado no debe esperar recibir un emplazamiento para depositar, porque el plazo para hacerlo viene impuesto por la misma ley: dentro de los tres días de quedar notificada *ministerio legis* la homologación.
- g) El plazo es perentorio
- h) En caso de no depositar ese saldo, las consecuencias son dobles: el juez declarará la quiebra y el tercero perderá el depósito ya efectuado del 25% que engrosará el activo del concurso.
- i) La situación más frecuente en el supuesto bajo análisis puede aparecer cuando el tercero oferente (ya ganador del *cramdown*), solo o junto con los ex socios o accionistas, pide que se le dispense del depósito judicial o que se le permita depositar otros bienes, en virtud en virtud de concertaciones privadas.

La norma exige depósito judicial a la orden del titular de la causa (art. 53, párr. 3º), lo que estaría indicando que el juez no tendría facultades, ni para otorgar plazos, ni para autorizar otra forma de cumplimiento.

La exigencia del depósito judicial en el mismo expediente procura entonces, velar por los intereses de quienes están forzados a ceder sus cuotas de capital. Se trata del pago del precio de sus participaciones, las que, sean acciones, sean cuotas sociales, son de su propiedad particular y no entran, por consiguiente, entre los bienes que integran el patrimonio de la sociedad concursada, afecto a la garantía de los acreedores.

6. Impago de honorarios (arts. 54 y 77, inc. 1º)

La falta de pago de los honorarios a cargo del deudor –exigibles a los noventa días desde la sentencia homologatoria o con el abono de la primera cuota, lo que venciera antes - habilita a solicitar la declaración de quiebra a sus titulares beneficiarios. Aclaramos que sólo podrán pedir éstos la quiebra cuando los estipendios le hubieran sido impuestos a la sociedad concursada como costas derivadas del proceso de rescate concursal

Negamos que el letrado del tercero oferente tenga este derecho pues sus honorarios son “de parte” –o sea, a cargo de su cliente- y no concursales o “de beneficio común”.

7. Imposibilidad de cumplimiento del acuerdo (arts. 61 y 77, inc. 1º, LCQ)

La causal se da cuando el deudor no cumple el acuerdo total o parcialmente, incluso en cuanto a las garantías. Los legitimados son los acreedores a quienes no se les pagó o aseguró en la forma convenida y el deudor que, tras el esfuerzo, se agotó y ahora “tira la toalla”. Se agrega al comité de acreedores, en su versión definitiva.

Además, la quiebra debe declararse también cuando el deudor manifieste su imposibilidad de cumplir en el futuro. El tercero oferente que logró el acuerdo, podrá eventualmente pedir la propia falencia del ente cuyo arreglo concordatario logró, pero quedará afuera de sus consecuencias.

CAPITULO IX

LA SITUACION DE LOS PASIVOS

Sumario: 1.- El tercero no asume personalmente el pasivo social 2.- La novación

1.- EL TERCERO NO ASUME PERSONALMENTE EL PASIVO SOCIAL.

El tercero interesado que, obteniendo las conformidades, adquiera la titularidad de las cuotas sociales, reemplaza a los anteriores dueños del capital en la conducción y manejo de la sociedad convocatoria, pero no “toma” las dudas sociales anteriores como personales, porque seguirá existiendo separación en cuanto a personalidad con el ente societario. Pagaran los pasivos concordatarios los dueños con los fondos que genere el desarrollo de la actividad, pero no quedaran personalmente obligados.

Desde la fecha de la demanda de petición de apertura del concurso, los acreedores pueden ser concursales o pos-concursales. Los primeros son aquellos cuya causa o título es anterior a la indicada fecha de presentación y serán quienes queden luego comprendidos en el acuerdo. Los pos-concursales son los titulares de créditos que se han generados con posterioridad a ese evento.

Los anteriores a la petición sólo solicitando verificación se convertirán en concurrentes. Esta concurrencia al proceso puede ser a su vez tempestiva o tardía.

Los créditos generados con posterioridad no participan del procedimiento ni los alcanzan los efectos del acuerdo, deben ser pagados en modo y tiempos convenidos.

Los pasivos concurrentes tempestivos.

1- Los pasivos quirografarios.

Son aquellos cuyos beneficiarios presentaron los títulos al síndico en tiempo oportuno y luego intervinieron en el proceso concursal. El acuerdo preventivo homologado se aplica a todos los acreedores quirografarios concursales.

El procedimiento del art 48 culmina en un acuerdo preventivo logrado por un tercero. De esta forma el concordato homologado les será aplicable a estos acreedores de la sociedad concursada y producirá efectos respecto de todos los acreedores quirografarios de cusa anterior sin importar su situación al momento de la homologación: verificados, admisibles, inadmisibles o que hubieran dado o no su consentimiento a la propuesta. Estas deberán pagarse en las condiciones que estipule el acuerdo conseguido.

2- Los pasivos privilegiados.

El acuerdo para éstos es optativo y, de hecho, poco frecuente en la práctica. De haberse realizado, el tercero deberá afrontar estos pasivos en los términos del acuerdo homologado. Si, en cambio, los acreedores privilegiados no estuvieron comprendidos en el acuerdo éstos podrán ejecutar la sentencia de verificación ante el juez que corresponda, conforma la naturaleza de sus créditos. Los acreedores privilegiados podrán ejecutar la sentencia de verificación luego de la homologación del acuerdo.

3- Las garantías reales.

Una importante salvedad hay que realizar respecto de los créditos hipotecarios y prendarios, para los cuales la iniciación o prosecución de su eje-

cuciones respectivas dependen solo de la presentación del pedido de verificación, no de su resultado favorable, es decir no necesitan de sentencia verificatoria.

1.1.- Los “pasivos ocultos” para el tercero ganador del *cramdown*

Por pasivos ocultos entendemos aquellas acreencias no registradas en la contabilidad del deudor o de cuya existencia éste haya guardado silencio, no advertidas en el dictamen del profesional contable necesario para la presentación, que la sindicatura tampoco haya detectado en sus labores de investigación e instrucción y cuyo titular finalmente, no se haya presentado a verificar, no solo en tiempo oportuno sino que siquiera al momento de dictarse el auto de apertura del salvataje o de allegar propuesta.

Surge entonces el interrogante acerca de quién debe soportar esta aparición, si el tercero adquirente o los socios que vendieron forzosamente, se deduce que quien deberá responder por esos pasivos es el sujeto que los contrajo, el deudor que resulta de la relación; en pocas palabras la sociedad concursada ya que en el *cramdown* no existe novación subjetiva porque el sujeto del concurso sigue siendo aquella sociedad comercial concursada. Por esto, ella responderá por los pasivos ocultos como sujeto pasivo que permanece. De esta forma, el tercero se encuentra con pasivos que no se tuvieron en cuenta a la hora de formular los cálculos pues, no eran visibles.

Al no haber sido incluidos en el pasivo nominal que da inicio a los cálculos, el valor presente del pasivo y la valuación final vendrán distorsionados. Con lo que se habrían pagado cifras que no se corresponden con la realidad o se recibirán activos y pasivos que podrán no ser el fiel reflejo de las condiciones negociables, si los primeros pueden ser gravados en el futuro con cargos imprevistos.

1.2.- Los pasivos en discusión judicial

1- Créditos con incidentes de revisión en trámite.

Son los que fueron declarados admisibles o inadmisibles en la sentencia de verificación del art 36 y contra la cual se interpuso el recurso de revisión del art 37.

Los titulares de créditos declarados admisibles intervienen en el cómputo de mayorías. En cuanto a los inadmisibles, de declararse, finalmente, su verificación, no serán computados para el cálculo de las mayorías de conformidades, pero si considerados integrantes del elenco de acreedores, debiendo la sociedad concursada pagarles según lo convenido en el acuerdo.

2- Créditos optados por continuar el juicio (art 21 inc. 1)

En los procesos de conocimiento el actor del juicio atraído al tribunal del salvataje, podrá optar por verificar su crédito o por continuar el trámite del mismo, en cuyo caso la sentencia estará a cargo del juez concursal y ella valdrá como pronunciamiento verificatorio. La resolución final suple la verificación del crédito.

Como –normalmente- no estarán verificados a la fecha de la obtención de las conformidades, estos acreedores no integran la base de cómputo. Deberán incorporarse al pasivo del concurso una vez firme la sentencia del juez concursal, que hace las veces de verificación.

Los créditos que eventualmente pudieran surgir de estos juicios revisitan en igual situación que los de revisión en trámite. El tercero interesado, por de pronto, pudo perfectamente conocerlos antes de efectuar su propuesta, cuantificarlos y tomar las previsiones del caso.

También son a cargo de la sociedad deudora, porque para ella los efectos de la cosa juzgada serán plenos al haber identidad de sujetos, de objeto y de causa.

3- Créditos laborales reclamados por pronto pago (art16)

Debe dejarse aclarado que si el acreedor laboral eligió la verificación y no esta vía, entrara o no a la lista de acreedores según las alternativas de los artículos 36 y 37. La misma solución para el caso de que el pronto pago fuera rechazado: deberán concurrir a la verificación.

Si el pronto pago ya se hubiera resuelto favorablemente y la decisión estuviera firme. El tercero deberá pagarlo prioritariamente con el resultado de la explotación.

Será la sociedad concursada la que afronte este pasivo laboral, de la misma forma que tendrá que respetar y cumplir los contratos con los dependientes, que continúan en las mismas condiciones, porque las partes siguen siendo las mismas y en el salvataje no existe novación subjetiva: el empleador no ha cambiado y el dependiente conservara todos sus derechos anteriores al cramdown.

2.- LA NOVACIÓN CONCURSAL.

Las obligaciones anteriores del deudor, por resultar incluidas en la propuesta de acuerdo aprobada y homologada. Se consideran reemplazadas por las prestaciones concordatarias respectivas. Todas las deudas incluidas en el acuerdo resultan novadas por efecto legal de la homologación del acuerdo preventivo. El acuerdo preventivo extingue todo crédito por causa o título anterior, dando nacimiento a otro emergente del concordato, pues como consecuencia del efecto novatorio se crea la nueva obligación concordataria.

El efecto de la novación concursal es, en principio irreversible. Únicamente no subsiste en caso de nulidad del acuerdo homologado, pues los acreedores recuperan los derechos que tenían antes de la apertura del concurso. En este supuesto cabe hacer distinciones:

- a- El acreedor que nada cobro de lo prometido en el concordato vuelve íntegramente a la situación que tenía antes del concurso quedando, por ende, sin efecto la novación y entra en la quiebra que se dictara por el lleno de su creencia
- b- El que cobro íntegramente lo que se estipuló en el acuerdo, queda excluido de la quiebra que se decreta junto con la nulidad. Se lo considera totalmente desinteresado, aun cuando hubiera experimentado su crédito algún recorte en el acuerdo con relación a la acreencia original preconcursal, caso en que ésta no se recupera
- c- El que cobro parcialmente lo que concordatariamente se acordó, podrá concurrir en proporción igual a la parte no cumplida, esta se calcula sobre los derechos que poseía antes de la apertura, recuperados, lo que importa también la resolución del efecto novatorio del art 55.

Tratándose de créditos laborales, recuperan el privilegio a que hubieran renunciado, en una quiebra posterior originada por falta de asistencia de acuerdo o en su no homologación. Por lo tanto, estos supuestos también escapan de los efectos novatorios.

CAPITULO X

ALGUNOS ASPECTOS SOBRE LA DE- TERMINACION DE VALORES

Sumario: 1.- El valor patrimonial de la empresa 2.- Determinación del valor patrimonial 3.- Las observaciones al informe general 4.- Los registros contables. Su papel 5.- intervención de los socios o accionistas 6.- Retorno a la valuación. Dos criterios.

1.- EL VALOR PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

La fijación del “valor patrimonial de la empresa” al abrirse el módulo del *cramdown*, es de fundamental importancia. Constituye uno de los dos grandes rubros de los cuales deberán surgir las cifras finales, siendo el otro el “valor presente de los pasivos”. Quienes determinan ambos son diferentes sujetos, como también son distintos los momentos procesales en que irrumpen. Al primero lo fija el juez sobre la base del informe general del síndico y sus posibles observaciones, en el inicio mismo del mini proceso. El segundo es calculado por el estimador durante su transcurso pues necesita de las propuestas efectuadas a los acreedores, que sólo el desarrollo procesal puede aportar.

El primero de los inscriptos que consiga las conformidades – si el acuerdo fuere homologado- adquiere el derecho a que le sea transferida la totalidad de las participaciones societarias. El monto de dicho traspaso no podrá

ser inferior al valor patrimonial de la empresa fijado en oportunidad del art. 48, inc. 1º, reducido en la misma proporción en que lo fuera el pasivo (art. Cit., inc. 4º). De esta forma, el “valor patrimonial de la empresa” es uno de los dos términos a comparar, para conocer si los socios o accionistas deben percibir alguna suma de parte del oferente ganador y, en su caso, cuánto.

Este valor se determina en el momento de la apertura del *cramdown*. Es, uno de los cuatro extremos que debe contener el auto de apertura de este mini proceso.

La circunstancia de que haya que fijarlo en el momento indicado y que el juez disponga para ello del acotadísimo plazo de cuarenta y ocho horas que, en la práctica, impide un examen más detenido, convierten prácticamente en decisivos a los antecedentes documentales ya incorporados a autos y sobre los cuales aquél habrá de basarse.

El valor de la empresa del deudor es difícilmente calculable en el seno de un proceso concursal.

2.- DETERMINACION DEL VALOR PATRIMONIAL

2.1.- El informe general del síndico

El juez, dentro de las medidas que debe dictar en el angustioso término de cuarenta y ocho horas, fijara el valor patrimonial de la empresa, según registros contables, para lo cual tomará en cuenta el informe general y las observaciones que hubiere merecido (art. 48, inc. 1º, frase 2da).

El informe general ahora debe contener – entre otras cosas- la composición detallada del activo y del pasivo, debiendo estimarse los valores probables de realización de cada rubro del primero (inc. 2º) y la valuación patrimonial de la empresa según registros contables (inc. 9º). Podrá ser observado por el deudor y quienes hayan insinuado acreencias, las que se agregan sin sustanciación. Su finalidad es simplemente informativa.

2.2.- El inciso 2° de la LCQ y lo que se podría cobrar

La composición del activo y el pasivo con indicación de los valores probables de realización de los bienes del primero, también lo traía la anterior normativa (art. 40, inc.2°), por lo que antes se dijo es de plena aplicación ahora. De esta forma, se daba al acreedor la información necesaria para decidir el sentido de su voto en la junta de acreedores, a través de la comparación de aquel probable futuro monto total a obtenerse en la liquidación, con la propuesta de acuerdo preventivo ofrecida. Eliminada la junta, hoy brinda a los acreedores informaciones para considerar la proposición que reciben y decidir en definitiva, dado que la sindicatura ya no opina sobre la propuesta.

Es una estimación para cuando, declarada la quiebra, se resuelva la liquidación de la empresa... y ofrece al acreedor una conjeturable expectativa del magro dividendo que puede esperar.

2.3.- El inciso 9° y el valor de la empresa en rescate

La sindicatura debe efectuar, además, la valuación patrimonial de la empresa según registros contables (art. 39, inc. 9° LCQ). Que se trata de algo distinto del valor de realización no cabe duda alguna. El objetivo del inc. 9° del artículo 39 de la LCQ es la valuación de la participación societaria para el *cramdown*.

Lo que el juez al determinar el valor patrimonial de la empresa debe tomar del informe general del art. 39 de la LCQ no es, entonces, el inc. 2° (valor de realización), sino el inc. 9°, que refiere al valor patrimonial de la empresa según registros contables.

En el caso de salvataje no caben dudas de que como lo que se persigue es la transferencia... la valuación debe efectuarse desde la óptica de una empresa en marcha.

El valor patrimonial de la empresa del inciso 9º mira a aquel patrimonio globalmente, como algo integrado apuntando a un futuro salvataje, donde se la visualiza como un organismo dinámico y funcional (“en marcha”)

Mientras que el inc. 2º, solo indica “lo que se puede conseguir” en la quiebra, el inc. 9º aspira a expresar lo que vale la empresa al salvarla de aquélla mediante el *cramdown*. La contraposición de los dos incisos, evidencia algo que todos intuimos, a saber, que un ente funcionando tiene otro valor que el de realización de sus propios activos singulares, pero separados, porque la organización de los bienes enderezados a la producción implica un plus que es, propiamente, aunque no se vea, un bien.

3.- LAS OBSERVACIONES AL INFORME GENERAL

Éste puede ser observado (art.40 LCQ) señalando las posibles comisiones o errores de que pudiera adolecer, los que se agregan sin sustanciarse, lo que indica claramente que se trata en ambos casos de allegar al juez, en este momento procesal, la mayor cantidad de información posible sobre la situación del deudor.

Si se quisiera objetar los valores de los bienes o la indebida inclusión o exclusión de rubros en el informe del art. 39, inc. 9º, deberá forzosamente recurrirse a la vía de las observaciones que prevé el art. 40 de la LCQ, tanto por la sociedad concursada como por los acreedores que pidieron verificación.

La sociedad concursada no tiene otra oportunidad de discutir la valuación dada a la empresa que observando el informe general en la oportunidad del art. 40. La ley señala que el juez fijará el valor patrimonial de la empresa, tomando en cuenta el informe general y las observaciones que a éste se le hubieran efectuado, como uno de los puntos que debe contener la resolución que da inicio al *cramdown*. Tanto por el limitadísimo tiempo del que aquél dispone, cuanto por la falta de conocimientos contables por parte del juzgador para efectuar una estimación propia, lo más frecuente será que aquél se apoye en las

conclusiones del informe general y fije el valor patrimonial de la empresa en la cifra que el órgano concursal ha determinado como el patrimonio neto de la concursada.

4.- **LOS REGISTROS CONTABLES. SU PAPEL**

Cabe examinar, el papel que la contabilidad de la sociedad concursada desempeña, es decir, si el sistema conocido como “los registros contables” es idóneo para proporcionar información.

Los registros contables son, a estos fines, de fundamental trascendencia, ya que los menciona dos veces la ordenanza concursal: primero al señalarle al juez cómo debe “fijar el valor patrimonial de la empresa” (art. 48, inc. 1º, frase 2da) y luego, dirigiéndose al síndico, al indicarle la forma de proceder para la “valuación patrimonial de la empresa” (art. 39, inc. 9º). En ambos casos los resultados serán obtenidos “según registros contables”.

Pero el problema práctico es que los registros contables pueden ser muy confiables o no confiables en absoluto o, quizás con mayor frecuencia, lo serán “más o menos”.

Para valorar una empresa e marcha se recurre a datos históricos como los registros contables o el valor de libros, en lugar de establecerse una valuación acorde con el precio de mercado.

Se arribará a una cifra estática que no permite una solución realista al no ser representativa de la entidad comercial del sujeto. Además, en ocasiones, los “registros contables” pueden estar desactualizados respecto de los valores de plaza o de mercado.

Por otro lado, el valor patrimonial de la empresa según sus registros contables puede ser negativo. Ello no solamente puede obedecer al hecho de que efectivamente el pasivo supere al activo, sino también a la desactualización de las valoraciones de bienes del activo por diversas razones, entre otras,

porque se trataba de una sociedad que cotizaba en bolsa a la que le estaba prohibido efectuar revalúos técnicos.

Si la valoración de la empresa tiene tal punto de arranque, para cierta doctrina la suma a pagarse a los socios o accionistas será menor que el valor real de los bienes.

4.1.- Ignorancia de los intangibles

La adopción del valor patrimonial contable excluye todo valor inmaterial, el cual, en muchos casos, puede ser considerable. Deberían meritarse incidencias inmateriales que no figuran en los registros, tales como la situación competitiva de la empresa, su importancia en el ramo de la actividad, clientela, en definitiva todos los elementos que conforman el evidente valor de una empresa en marcha.

4.2.- Los bienes amortizables

Se ha dicho que los registros contables no reflejan el valor real de los bienes amortizados, por lo que la aplicación literal de los artículos 48, inc. 1º y 4º. Y 39 inc 9º, en la fijación del precio básico para la adquisición de la participación societaria, puede resultar confiscatoria para los socios.

4.3.- Rentabilidad y flujo de fondos

El sistema de mensuración de la contabilidad en unidades monetarias no permite captar ciertos hechos de significación, que no se prestan a esta forma de medida, tales como la fortaleza de los recursos humanos, el posicionamiento en el mercado, los procesos de distribución física, etc.

Actualmente la decisión de inversión adquiriendo una empresa comienza por visualizar esta misma como si fuera otro activo dentro de distintas posibilidades de inversión en activos financieros. En este enfoque no sirve el valor libros, porque lo que el inversor busca es tener en cuenta la capacidad de generación de flujos de fondos que tengan los activos que adquiere. Esto último es el determinante del valor real de mercado de esos activos: cuánto valen hoy esos futuros flujos de fondos y qué rentabilidad representan los mismos. Todo negocio que no genere rentabilidad (o que la misma cese en el corto plazo), o que no tenga compradores interesados, no tiene valor.

En la óptica actual lo decisivo, entonces, es la aptitud del ente para generar flujos de fondos líquidos en el futuro, entendiendo por tales la “caja neta”, que arroja el desarrollo operacional del mismo. Ese futuro flujo de fondos debe ser descontado a una cierta tasa, para tenerlo a valores de hoy. El valor actual del flujo de fondos futuros es lo que, realmente, vale la empresa. Este método de valuación de la empresa por los futuros flujos de fondos descontados es el más adecuado. Básicamente supone prever en cuanto tiempo se recupera el precio, más una tasa de interés.

Empero, la tarea no se agota aquí ya que deberá elegirse una correcta tasa de descuento para determinar el valor presente de esos fondos, cabrá efectuar la ponderación del grado de riesgo de la inversión, determinar el período por el cual se estima que seguirá el flujo de fondos más allá de lo calculado, estabilidad o inestabilidad de los flujos, existencia de flujos negativos, etc.

4.4.- Otros aspectos

El valor según libros debe entenderse referido al activo detráido el pasivo o, lo que es igual, al patrimonio neto de la sociedad, el que puede ser negativo en su origen o devenido así luego de las reducciones del estimador, lo cual es aritmética y jurídicamente posible. De ser así, dará lugar a la inexistencia de crédito a favor de los titulares de las participaciones.

El síndico tiene que realizar el cálculo del valor patrimonial de la empresa (art. 39, inc.9º), aun cuando el patrimonio neto que surge de los libros fuere negativo.

5.- INTERVENCIÓN DE LOS SOCIOS O ACCIONISTAS

En el *cramdown* no se transfiere la hacienda como tal, ni sus elementos por separado, ni tampoco el establecimiento, sino las participaciones de capital de los socios. Y como las mismas dependerán tanto de lo que signifiquen los activos cuanto de la magnitud a valor actual de los pasivos, ambos deben valuarse. Ello porque un rescate exitoso implica la liquidación de las participaciones, aunque los socios cobrarán anticipadamente y no al finalizar el proceso.

Otra de las fuertes críticas que se efectúan reside en la escasa o nula intervención que los socios tienen en la determinación de valores. De la cuantía de la valuación inicial de la empresa, disminuida en la misma proporción del perjuicio de los acreedores, surgirá el valor patrimonial final. Siendo lo que van a ceder coactivamente de su propiedad, su aspiración a intervenir es en principio, justificada.

Las críticas se refieren también a la obtención del pasivo. La estimación del valor actual de los créditos será irreversible a los efectos de dicho cálculo, independientemente de la regulación de honorarios. Se ha expresado que tal irreversibilidad, por muy práctica que resulte, resulta palmariamente inconstitucional, al vulnerarse el derecho de propiedad y del de defensa en juicio.

La sociedad deudora ha podido observar oportunamente el informe general (art. 40 LCQ), con lo cual estuvo a su alcance controvertir los valores de la sindicatura. Los reproches sobre la total falta de participación de los socios, no deberían olvidar las circunstancias apuntadas, como tampoco que la estimación parte de los propios valores de la concursada.

Pese a que la norma no lo prevea, tampoco prohíbe expresamente que los socios o accionista, a título particular, puedan manifestarse sobre el informe del síndico, por lo que estimamos que esta posibilidad no ha quedado totalmente cerrada, de la forma en que más abajo veremos.

En cuanto a la irreversibilidad de los cálculos del valor presente del pasivo, por el momento procesal en que el estimador entrega su dictamen, es muy difícil permitir algún tipo de contradictorio.

Si bien la norma establece la irreversibilidad de los cálculos del estimador, debe quedar claro que ella no se refiere al juez en tanto director del proceso. Por ello, si éste advirtiera que el experto ha trabajado en forma incorrecta, no sólo puede sino que debe corregir (o mandar hacerlo) los cálculos que así lo requirieran.

Los socios o accionistas no podrán pedir la revisión de la tarea del estimador porque la preceptiva lo dice *expressis verbis*, pero tampoco veda algún tipo de presentación al juez. Para que aquel acreedor que, en la verificación, no recibió observaciones y luego se encuentra sorpresivamente con un informe sindical negativo, pueda ser oído.

6.- RETORNO A LA VALUACIÓN. DOS CRITERIOS

Existen así perfilados dos criterios para realizar la valuación patrimonial del ente. Uno, es el de la letra de la ley, que solo permite la valuación de valores de libros, en una proporción que se dice estática. Otro, es el que explican algunos autores: debe, desde una posición dinámica, tomarse la empresa tal como está, en marcha, aunque con críticas dificultades.

CAPITULO XI
VALUACION DE LAS EMPRESAS EN
EL SALVATAJE

Sumario: 1- Base documental y registral y punto de partida para efectuar las valuaciones requeridas por el ART. 39 de la ley 24.522 2- Composición detallada del activo y del pasivo y estimación de los valores probables de realización de cada rubro

1.- BASE DOCUMENTAL Y REGISTRAL Y PUNTO DE PARTIDA PARA EFECTUAR LAS VALUACIONES REQUERIDAS POR EL ART. 39 DE LA LEY 24.522

El punto de partida es el balance especial de presentación requerido por el art. 11, en sus inc. 3° y 5° de la LCQ.

Por su naturaleza y finalidad perseguidos, se trata de un estado contable, seguramente de período intermedio, que tiene por objeto brindar datos actualizados acerca de la composición del activo y del pasivo de la empresa que petitiona la formación de su concurso preventivo, y que va desde la fecha de cierre del último balance del ejercicio hasta la fecha de pedido del concurso preventivo.

Los datos que arroja este balance son esenciales para conocer adecuadamente el patrimonio de quien pidió su concursamiento, y por ello es el punto de partida para la tarea valuadora del síndico.

Este balance especial de presentación se completa con los libros o registros específicos del ente, y con los balances del ejercicio de los tres últimos años, constituyendo la base documental y registral de las futuras valuaciones a realizar por el síndico.

2.- COMPOSICIÓN DETALLADA DEL ACTIVO Y DEL PASIVO, Y ESTIMACIÓN DE LOS VALORES PROBABLES DE REALIZACIÓN DE CADA RUBRO

2.1.- El balance posterior

Una vez abierto el concurso, el síndico debe solicitarle al deudor concursado un nuevo estado contable de periodo intermedio, que comprenda el lapso que va desde la presentación en concurso preventivo hasta la fecha en que deba presentar el informe general al tribunal, al que llamaremos balance posterior.

El fundamento del pedido de este nuevo balance está dado por las siguientes razones:

- a) En el período que media entre la petición en concurso y la redacción del informe general, es casi seguro que ha variado la composición de los rubros del activo y del pasivo, ya que la empresa ha seguido operando en manos de sus dueños, continuando de esta manera con el giro de sus negocios.
- b) El síndico debe valorar los rubros del activo, tomando en cuenta el nuevo inventario de los bienes que lo conforman, a la fecha del informe general. Lo mismo respecto de las nuevas deudas que puedan haber incrementado el pasivo.
- c) Por tratarse de una empresa en marcha, el concursado debe continuar registrando sus operaciones en la contabilidad que tenga habili-

tada a este fin, realizadas con posterioridad a la presentación en concurso.

2.2.- El activo de liquidación

La adecuación de los valores del activo tiende a obtener bienes valuados a precios de liquidación, con precios de venta que se van a exponer en forma diferenciada por rubros.

En el activo de liquidación los bienes tendrán “valores de liquidación” y no “valores de uso” o “valores de cambio” habituales, salvo que se pueda estimar como muy probable la continuación de la explotación de la empresa en la quiebra, único supuesto que admitiría la valuación de la empresa en marcha.

Si los registros contables han sido llevados por el deudor concursado, podemos contar, en principio, con la información que refleje los valores del mercado, medidos en moneda constante y homogénea, en base a la cual se realizó el balance de período intermedio, posterior a la apertura del concurso:

- a) Se deben cambiar las valuaciones de los bienes de cambio, teniendo en cuenta los precios que se estima van a obtener por ellos, en el mercado relevante para el ente, en forma separada del conjunto y sin contar con los módulos normales de comercialización de la empresa en marcha.
- b) Deben eliminarse, las partidas del activo que reflejen “contingencias de ganancias”, o derechos a obtener ganancias, ya que se supone que la empresa no va a continuar.
- c) Deben revisarse los criterios seguidos para valorar los bienes intangibles. Si éstos pueden identificarse, deberán valuarse por su valor de realización en el mercado.
- d) Si se hubieran colocado y valuado en el activo bienes intangibles no identificables, esto es, los que sólo tienen valor por la venta en con-

junto con los restantes activos y como “empresa en marcha”, deben eliminarse.

2.3.- El pasivo de liquidación

Nace con la admisión judicial de los créditos al pasivo, y comprende los siguientes créditos:

- Verificados y declarados admisibles en la resolución verificatoria del art. 36 de la LCQ.
- Verificados y declarados admisibles en las resoluciones recaídas en los incidentes de verificación tardíos.
- Admitidos por resolución judicial en incidentes de pronto pago, no cancelados a la fecha de presentación del informe general.
- Admitidos por sentencias recaídas en los juicios de conocimiento continuados ante el juez concursal
- Admitidos en recursos de revisión
- Reservas por los gastos de administración y justicia del concurso
- Reservas para los créditos sujetos a condición suspensiva y pendientes de resolución judicial o administrativa.

2.4.- Valuación patrimonial de la empresa según registros contables conforme al inciso 9° del art. 39 de la ley 24.522

1. El activo del salvataje

La valuación patrimonial de la empresa, según registros contables tiene determinados supuestos de ley:

- 1.1) Se trata de una empresa en marcha, cuyos dueños van a ser sustituidos mediante la venta del paquete accionario o cuota-partista. El instituto pretende cambiar al empresario.
- 1.2) El paquete accionario pertenece a una empresa concursada, por lo tanto insolvente y en crisis.
- 1.3) De los registros contables, y previa formulación del "balance posterior" antes explicado, se tomaran los bienes que conforman el activo.
- 1.4) La valuación requerida va a servir exclusivamente al juez del concurso para fijar el valor patrimonial de la empresa.
- 1.5) Solo es necesario informar esta valuación si el sujeto concursado tiene el tipo societario previsto en la primera parte del art. 48.

2. El pasivo del salvataje

El pasivo que debe considerarse para el salvataje se origina tanto en los registros del deudor concursado como en los créditos admitidos judicialmente al pasivo.

Comprende los siguientes créditos:

- 2.1) Verificados y declarados admisibles en las resoluciones verificadorias.
- 2.2) Verificados y declarados admisibles en las resoluciones recaídas en los incidentes de verificación tardíos.
- 2.3) Admitidos por resoluciones judiciales en incidentes de pronto pago, no cancelados a la fecha de presentación del informe general.
- 2.4) Admitidos en sentencias recaídas en los juicios de conocimiento continuados ante el juez concursal.
- 2.5) Admitidos en recursos de revisión
- 2.6) Reservas por los gastos de administración y justicia del concurso.
- 2.7) Reservas para los créditos sujetos a condición suspensiva y pendientes de resolución judicial o administrativa

- 2.8) Originados en operaciones posteriores a la presentación del concurso preventivo, e impagos a la fecha de presentación del informe general.

El pasivo admitido lo cancelará en moneda de “acuerdo preventivo”, seguramente con quitas y esperas, según lo hayan aceptado los acreedores en el período del salvataje. El pasivo posterior, a su vencimiento y según las estipulaciones contractuales pactadas con el concursado cesante. Y los gastos de conservación y justicia, a su exigibilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 240 de la LCQ.

De esta manera quedará conformado un balance económico, que es el requerido por el inciso 9° del art. 39 de la LCQ.

CAPITULO XII

EJEMPLOS ARGENTINOS Y EL SAL-

VATAJE

Sumario: 1.- Ejemplos de empresas en concurso adquiridas por otros 2.- El caso "Showcenter S.A."

1.- EJEMPLOS DE EMPRESAS EN CONCURSO ADQUIRIDAS POR OTROS

1. Fábrica metalúrgica Bucollini:

Mariano Guizzo joven contador que a sus treinta años está al frente de Buccolini SA, la tradicional fábrica metalmecánica que estuvo al borde de la quiebra y que él recuperó en año y medio, sin echar a nadie y pagando todas las deudas.

La crisis del 2.011 llevó a la empresa a que fuera concursada. También hubo cuatro generaciones que gerenciaron la empresa y la última no pudo resolver algunos inconvenientes. Se homologó en 2.004. El concurso se cumplió en todas sus etapas.

La empresa estaba muy mal financieramente. En el 2.012 el joven se presentó y ya estaba la cuarta generación queda una de las chicas y le costaba llevar adelante la empresa sola. Así que ella le vendió todo el paquete acciona-

rio y él se hizo cargo con sus fondos de todo el proceso concursal, del cual está saliendo.

Cuando Mariano llegó tenía catorce empleados y ahora tiene veintiún. La empresa creció en un año y medio y no echó a nadie de los que ya estaban. Mantuvo todos los puestos de trabajo y agregó gente a ese capital humano que ya estaba. Fue muy difícil al comienzo. Había muchos problemas laborales: gente que se había desvinculado mal de la empresa. Un año y medio duro para mantener una marca como Buccolini, que tiene cien años en el negocio.

2. Cresta Roja:

Tras una extensa crisis, que incluyó episodios de extrema tensión - como una represión policial contra trabajadores que protestaban por salarios impagos-, la Justicia avaló la venta de la avícola Cresta Roja por 121 millones de dólares.

La jueza Valeria Pérez Casado aceptó la oferta presentada por Proteinsa, la sociedad compuesta por Ovoprot, Tanacorsa y el Grupo Laclau. Le ganó la licitación a la propuesta elevada por Avícola del Plata, integrada por Granja Tres Arroyos y Adeco Agro.

Proteinsa es la firma que asumió la gestión de la planta avícola luego de que se decretó la quiebra en diciembre del año 2.015. El cambio de gobierno fue el punto culmine de una extensa crisis que se remonta desde fines de 2.013, cuando la firma de los hermanos Milenko e Ivo Rasic empezó a tener serios problemas económicos a raíz de una deuda que alcanzó los 1.200 millones de pesos.

En 2.014, Rasic Hermanos se presentó a convocatoria de acreedores. Ese año, la empresa avícola emitió cheques sin fondos por 43 millones de pesos y para junio dispuso de cerca de 1.300 despidos, lo que conllevó paros y un duro conflicto gremial con el sindicato de la Alimentación.

Desde entonces, la avícola fue intervenida por el gobierno de Daniel Scioli y recibió subsidios para que continuara funcionando. Aquella administración, sin embargo, no garantizó la viabilidad de la compañía.

El largo conflicto, que estaba en suspenso debido a que se desconocía quién sería el futuro propietario, terminó de cerrarse luego de que la Justicia avaló la venta y el cambio de dueño.

2.- EL CASO “SHOWCENTER S.A.”

Para poder comprender este proceso de manera práctica, vamos a analizar el caso “Showcenter S.A.”.

La misma comenzó su actividad en el año 1.995 bajo la denominación “Parques Urbanos S.A.” hasta que en el año 1.996 se cambió la razón social a “Showcenter S.A.”. Operaban una combinación entre entretenimiento (salones de juegos, cines, shows, etc.), esparcimiento (bares, patios de comidas, etc.) y locales comerciales de venta de diferentes productos al estilo de los clásicos centros comerciales.

Posteriormente compró una sociedad dedicada a la explotación gastronómica en centros comerciales (Showfood S.A.) y una sociedad propietaria de un predio en la provincia de Mendoza (Patio Mendoza S.A.).

La crisis desatada en el país hacia el año 1.999, derivó en el estado de cesación de pagos de la empresa, entre otras cosas debido a un endeudamiento excesivo y riesgoso que implicaba un alto costo financiero que pudo ser soportado en los primeros momentos pero luego fue incidiendo cada vez más en los resultados de la empresa hasta volverse incontrolable. Otro factor fue la manera en la que actuó la dirección y la gerencia con respecto a los negocios que decidió llevar adelante. Externamente, la suba de las tasas de interés, la inflación y el desempleo afectaron directamente a la industria de la gastronomía y el entretenimiento, principales actividades que llevaba a cabo.

Frente a esta situación, la empresa decidió solicitar el concurso preventivo el 2 de marzo de 2.001, decretándose la apertura el 27 de Marzo de ese mismo año y aceptando el agrupamiento que se había propuesto, ya que al momento de la presentación, los encargados de la dirección pidieron al juez que se tomara la presentación de cada una de las empresas como un grupo económico ya que ellas presentaban una dirección unificada y existía un control entre ellas. El juez lo aceptó luego de analizar todos los motivos que llevaban a formar la idea de que cada una de las empresas no estaban separadas unas de otras sino que se encontraban entrelazadas.

A partir del balance consolidado de la empresa (Anexo), al cierre del ejercicio del año 2.000 ésta tenía un pasivo total de \$ 154.768.074. Dos tercios de esta deuda era corriente y no había liquidez para poder cancelar estas obligaciones. A partir del informe del art. 39 de la L.C.Q. se puede apreciar que el pasivo denunciado al momento de la presentación en concurso (02/03/2.001) era de \$ 135.842.622. A este momento ya se había renegociado la deuda a corto plazo llevándola a algo más de trece millones de pesos, pero no fue suficiente para soportar la crisis. Luego de la verificación de créditos y de la resolución del juez, se llegó a un pasivo verificado de \$ 124.803.420, el cual terminó ascendiendo a casi \$ 200.000.000 con los acreedores post-concursales. Del total de la deuda verificada se destaca la existencia de uno con un peso e importancia mayor al resto, el Banco de la Provincia de Buenos Aires. La deuda verificada con el banco ascendía a \$108.240.587, de los cuales un poco más de cien millones eran con privilegio especial.

A partir de la publicación de edictos a principios de julio de 2.003, comenzó a correr el plazo para la inscripción luego de la última publicación de edictos. El juez determinó que se publicara por el plazo de tres días en el Boletín Oficial como así también en los diarios de amplia circulación. Durante los 5 días que estuvo abierto el mismo, se inscribieron tres sujetos distintos.

- Entertainment Holding S.A. (empresa controlada por la estadounidense “N.A.I. inc” que opera salas de cines en todo el mundo)
- Jarast y Zandpearl (personas físicas, empresarios no reconocidos en el negocio del entretenimiento)
- El propio concursado.

Con respecto a la administración de la empresa durante el proceso, se presentó la situación de que, fracasado el concurso preventivo y abierto el registro de inscripción para el salvataje, el concursado se inscribió en un primer momento pero no pago el monto exigido para realizar el salvataje y el evaluador llegó a la conclusión de que la empresa tenía valor negativo. Por lo tanto, el concursado no tenía más interés en la empresa ya que tanto por el éxito del proceso como por la quiebra directa, el concursado terminaría fuera de la misma. Estas dos situaciones no sirven para analizar lo sucedido con la administración de la empresa frente a la falta de interés en la empresa por parte del concursado. Lo que sucedió en este caso es que durante el concurso se había nombrado un coadministrador quien llevaba adelante la administración de la empresa conjuntamente con los profesionales de la concursada. La presencia de este coadministrador fue sumamente enriquecedora para llevar adelante la administración de la empresa durante todo el periodo que duro el salvataje.

Luego de tres años de diferentes negociaciones entre los diferentes protagonistas, el 3 de diciembre de 2.003 finalmente el juez homologó el acuerdo. Quien consiguió las conformidades fue Entertainment Holding S.A., teniendo la negociación con el fideicomiso del Banco de la Provincia de Buenos Aires como punto indispensable para el éxito del salvataje.

Con los acreedores quirografarios se acordó el pago el 100% del capital con tres años de gracia. Luego de transcurrido este periodo se pagó la deuda en 7 cuotas anuales, deuda que se actualizó por CER desde la fecha del salvataje hasta el momento del pago de la primera cuota. La deuda con los acreedores privilegiados estaba fuera del concurso. Con el acreedor privilegiado más im-

portante, el fideicomiso de la Provincia de Buenos Aires, se llegó a un acuerdo. Se acordó el pago de la deuda sin quita en cuotas anuales en un plazo total de 24 años con actualización de cuotas por el CER. Durante el año 2.004 y 2.005 las nuevas autoridades que tomaron el control de la empresa se ocuparon de pagar toda la deuda post-concursal, como se había pactado durante la negociación del salvataje.

CONCLUSION

El instituto del *cramdown* es una herramienta muy útil incorporada por la ley 24.522, que luego de mucho debate y tras varias modificaciones, se logró establecer tal cual la encontramos hoy en día.

Entre la intención original del legislador de implementar una novedosa figura jurídica tendiente a facilitar la resolución favorable de los procesos que no lograron reunir las condiciones para superar la etapa del concurso preventivo sin llegar a la traumática etapa de la quiebra, permitiendo la continuidad de la empresa mediante el cambio forzado de conducción y accionistas, y la realidad fáctica que muestra una escasísima utilización del instrumento legal, existe una lista de inconvenientes operativos, contradicciones jurídicas, riesgos inherentes, plazos exiguos y otras razones que conspiran contra la aplicabilidad del instituto del *cramdown*.

Como vimos, la sociedad seguirá tal cual era; se mantendrán las relaciones jurídicas preexistentes, no habrá desaparición de la sociedad anterior y creación de una nueva. Se mantiene la misma persona jurídica que así continúa, y por último no habrá ruptura de los contratos de trabajo, no sufriendo modificación alguna. No habrá tampoco transferencia de Activos, debido que lo que se transfiere no son los Activos físicos sino las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. El adquirente, buscará obtener con el “salvataje” utilidades al costo de una cierta inversión presente, pero resulta lógico que ofrecerá valores más bajos de los determinados a través del procedimiento.

Otra observación que se le puede hacer al instituto es la del apartamiento del principio de mejor oferta, pues como vimos, la ley da preferencia al que obtiene primero las conformidades, dejando de lado la importancia económica de la propuesta. Asimismo existe omisión legal referente al tema tan importante como es la administración de la sociedad: resulta necesario que frente al fracaso de la propuesta de acuerdo y de cara al salvataje, el juez del concurso analice la situación en que puede quedar la administración del cesante, por cuanto bien podría aprovecharse ese período en contra de los intereses de los acreedores y en perjuicio de la propia sociedad, tratando de desinteresar a los terceros inscriptos en beneficio del propio deudor. De ahí que parece propio que se desplace al deudor de la administración o se designe al síndico coadministrador. Sin perjuicio de esta opinión, la jurisprudencia ha decidido que la concursada debe retener la administración de su patrimonio bajo la vigilancia de la sindicatura y el comité de acreedores, pues esta solución legal está prevista para la quiebra a través del desapoderamiento. En conclusión lo que se pretende es que frente al fracaso del deudor en obtener las mayorías establecidas en el acuerdo preventivo ofrecido, al solo efecto de superar la crisis, terceros interesados tengan acceso a asumir el riesgo empresarial, afrontando un precio real por su valor, priorizando la continuación empresarial sobre la doctrina clásica que ordenaba su liquidación, mediante la declaración de quiebra.

ANEXO

Concurso Preventivo del Agrupamiento

Comparativo de Balances Consolidados

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	02/03/2001
<u>ACTIVO</u>				
Activo Corriente	56.807.777,00	24.641.858,00	13.813.916,00	11.646.872,00
Activo No Corriente	<u>109.653.227,00</u>	<u>201.017.507,00</u>	<u>191.583.947,00</u>	<u>185.454.127,00</u>
Total Activo	<u>166.461.004,00</u>	<u>225.659.365,00</u>	<u>205.397.863,00</u>	<u>197.100.999,00</u>
<u>PASIVO</u>				
Pasivo Corriente	39.916.359,00	64.974.332,00	102.770.485,00	13.317.757,00
Pasivo No Corriente	<u>58.638.119,00</u>	<u>82.528.075,00</u>	<u>51.659.335,00</u>	<u>122.524.865,00</u>
Total Pasivo	<u>98.554.478,00</u>	<u>147.502.407,00</u>	<u>154.429.820,00</u>	<u>135.842.622,00</u>
Participación de terceros en soc. controladas	<u>46.040,00</u>	<u>1.553.199,00</u>	<u>338.254,00</u>	<u>0,00</u>
Sub total	<u>98.600.518,00</u>	<u>149.055.606,00</u>	<u>154.768.074,00</u>	<u>0,00</u>
Patrimonio Neto	<u>67.860.486,00</u>	<u>76.603.759,00</u>	<u>50.629.789,00</u>	<u>197.100.999,00</u>
Total Pasivo más Patrimonio Neto	<u>166.461.004,00</u>	<u>225.659.365,00</u>	<u>205.397.863,00</u>	<u>197.100.999,00</u>

Fuente: Artículo 39 L.C.Q.

ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO

General

- JUNYENT BAS, Francisco y CHIAVASSA, Eduardo, El salvataje de la empresa, el cramdown en la ley 25.589, 1era Edición, Editorial La Ley, (Buenos Aires, 2.004).
- NEDEL, Oscar, Grafica concursal: Ley de concursos y quiebras, 2da. Edición, editorial La Ley, (Buenos Aires, 2.005)
- HURTADO. Emilio, Régimen Concursal: ley 24.522, Editorial La Rocca (Buenos Aires, 2001)

Otras Publicaciones

Consultas a Base de Información en Internet:

- <http://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/11865/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.G.%20Cont.%20Montemerlo%2C%20Juan.pdf>
- <http://www.blogsdelagente.com/empresa-negocios/2008/10/13/el-cramdown-procedimiento-salvataje-la-empresa-y/>
- www.estudiojuridicodrbarrero.com/apps/blog/cramdown-o-salvataje-reforma-ley-266842011
- www.quiebras-concursos.com.ar/?q=node/122
- www.eumed.net/tesis-doctorales/2010/msr/SALVATAJE%20EN%20EL%20DERECHO%20ARGENTINO.htm

- www.todaviasomos pocos.com/aportes/los-pequenos-concursos-y-el-cramdown/
- www.unav.edu.ar/campus/biblioteca/publicaciones/comercial/concursos_quiebras/salvataje_cramdown_ton.pdfhttp://www.eco.unlpam.edu.ar/objetos/materias/abogacia/4-ano/derecho-comercial-ii/aportes-teoricos/Casadio_cramdown_power.pdf

INDICE

Resumen.....	2
Prologo.....	3
Capítulo I: Introducción.....	4
1. Breve descripción del concurso preventivo y la quiebra	4
1.1.1. Concurso preventivo	5
1.1.2. Quiebra	5
2 Alternativas de continuación de la explotación	6
1.2.1. Continuación por otra empresa.....	7
1.2.2. Continuación por una cooperativa de trabajo.....	7
3 Definición del salvataje	7
1.3.1. Primeros pasos (o antecedentes)	9
1.3.2. Constitucionalidad	12
1.3.3. Naturaleza jurídica del instituto	13
1.3.4. Objetivos	14
1.3.5. Sujetos comprendidos	14
4 Derecho comparado	16
Capitulo II: Apertura del procedimiento. Resolución	
Inicial: cuestiones procesales	20
1. Apertura del procedimiento	19

2.1.1. Registro de interesados	20
2.1.2. La sociedad concursada como cramdista	22
2.1.3. La participación de los accionistas y los directivos	23
2.1.4. La legitimación de las cooperativas	23
2.1.5. La cuestión de los edictos	24
2. La designación del estimador. Remisión	24
3. La audiencia informativa	25
Capitulo III: Pasos posteriores a la apertura. La preparación	
del salvataje	26
1. Un periodo intermedio	26
2. La presentación de las propuestas destinadas a los acreedores.....	27
3.1.1. Forma	28
3.1.2. Plazo	28
3.1.3. Cantidad	28
3.1.4. Contenido	28
3. Inexistencia de oferta mínima de pago	29
4. El cambio de las propuestas	29
5. El rol del juez en este periodo	30
Capitulo IV: La necesaria negociación con los acreedores	32
1. La negociación con los acreedores	32
4.1.1. Plazo	32
4.1.2. Posibilidad de ampliación de este plazo	33
4.1.3. Ámbito	33
2. La competencia concurrencial	34
3. Mayorías	34
4. Alternativas	36
5. La posible audiencia informativa	36
6. La eventual negociación con los socios	37

7.	Supuestos de patrimonio neto final positivo. Influencia del precio ofrecido	38
	4.7.1. Ofrecimiento igual o mayor que el patrimonio neto final	38
	4.7.2. Ofrecimiento menor que el patrimonio neto final	39
8.	Las conformidades de los socios	40
	4.8.1. Mayorías	40
	4.8.2. Formalidades	40
	4.8.3. Oportunidades	40
	Capítulo V: Un posible plazo faltante para la negociación con los socios y otras observaciones	41
1.	Introducción	41
	5.1.1. La adquisición de derecho a la transferencia de capital	43
2.	Comunicación del salvataje	44
	5.2.1. Comunicación del acuerdo obtenido.....	44
	5.2.2. La resolución del Art. 49 de la L.C.Q.	47
3.	Impugnación del acuerdo	48
	5.3.1. Legitimados	50
	5.3.2. Resolución Judicial	50
	Capítulo VI: Homologación del acuerdo y medidas para su ejecución	52
1.	Propuesta	52
	6.1.1. Homologación del acuerdo por tercero	52
	6.1.2. Control de legalidad formal y sustancial	53
	6.1.3. Control de mayorías. Remisión	53
	6.1.4. Régimen de administración	53
	6.1.5. Comité de acreedores	54
	6.1.6. Categorización	55
2.	El juez concursal como custodio del orden jurídico general	56
3.	La transferencia de las participaciones	56
	6.3.1. El deposito del saldo	57

6.3.2. Actos posteriores al depósito	58
4. Los honorarios en el cramdown	60
6.4.1. Como se distribuyen los gastos causídicos en el salvataje	61
6.4.2. Consideración en particular	61
Capitulo VII: Administracion de la empresa durante el cramdown	63
1. La solución tradicional y la nueva normativa.....	63
2. Administración sin desplazamiento.....	66
3. Régimen de los actos	67
4. Desplazamiento de la administración	68
Capitulo VIII: Supuestos en los que se declara la quiebra	70
1. Introducción	70
2. Supuestos específicos	71
Capitulo IX: La situación de los pasivos	79
1. El tercero no asume personalmente el pasivo social	79
9.1.1. Los “pasivos ocultos” para el tercero ganador del cramdown..	81
9.1.2. Los pasivos en discusión judicial	82
2. La novación concursal	83
Capitulo X: Algunos aspectos sobre la determinación de valores	85
1. El valor patrimonial de la empresa	85
2. Determinación del valor patrimonial	86
10.2.1. El informe general del síndico	86
10.2.2. El inciso 2º de la L.C.Q. y lo que se podría cobrar	86
10.2.3. El inciso 9º y el valor de la empresa en rescate	87
3. Las observaciones al informe general	88
4. Los registros contables. Su papel	89
10.4.1. Ignorancia de los intangibles	90
10.4.2. Los bienes amortizables	90

10.4.3. Rentabilidad y flujo de fondos	90
10.4.4. Otros aspectos	91
5. Intervención de los socios o accionistas	92
6. Retorno a la valuación. Dos criterios	93
Capitulo XI: Valuación de las empresas en el salvataje	94
1. Base documental y registral y punto de partida para efectuar las valuaciones requeridas por el Art. 39 de la ley 24.522	94
2. Composición detallada del activo y del pasivo, y estimación de los valores probables de realización de cada rubro	95
11.2.1. El balance posterior	95
11.2.2. El activo de liquidación	96
11.2.3. El pasivo de liquidación	97
11.2.4. Valuación de la empresa según registros contables conforme al inc. 9 del Art. 39 de la ley 24.522	97
Capitulo XII: Ejemplos argentinos y el salvataje	100
1. Ejemplos de empresas en concurso adquiridas por otros.....	100
2. El caso "Showcenter"	102
Conclusión.....	106
Anexo	108
Índice Bibliográfico	114
Índice.....	109