

**UNIVERSIDAD DEL ACONCAGUA**  
**Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas**  
**Contador Público Nacional**

**Nombre:** Yanina Verónica Bismach  
**Año** 2009  
**Profesor:** Rolando Galli Rey  
**Tema:** Cramdown, una solución en  
tiempos como hoy  
**Asignatura:** Metodología de la Investigación  
y Seminario de Aplicación  
Mendoza, marzo de 2009

**CRAMDOWN, UNA SOLUCIÓN EN TIEMPOS COMO HOY**

## INDICE ANALITICO

Introducción	4
Capitulo I- Generalidades	5
A) La crisis argentina.	5
B) Terminología	9
1- Quiebra	9
2- Concurso preventivo	10
Capitulo II- El cramdown	14
A) Concepto	14
B) Naturaleza jurídica	15
C) Sujetos	18
D) Conceptualización de la empresa en marcha	23
E) Valuación de la empresa	25
F) La cuestión del proponente ganador	34
G) ¿Quién gana?	38
H) Fijación del precio	38
I) Efectos novativos de la obligación	39
J) Administración de los intereses de la empresa durante el salvataje.	41
K) Publicidad de apertura del registro	42
L) Homologación y cramdown power	48
Capitulo III- Derecho comparado	53
A) Italia	53
B) Francia	53
C) Alemania	54
D) Holanda	54
E) Estados Unidos	55
Conclusión	56

## INTRODUCCION

En este trabajo me abocaré a un análisis general del instituto receptado en el art. 48 de la ley N° 24.522, denominado "cramdown", no sólo desde el punto de vista de la doctrina y la jurisprudencia, con las cuales coincido en algunos puntos, pero disiento notablemente en otros, para tratar luego de ello dar una postura personal acerca de cada tema desarrollado. Asimismo deseo, que este trabajo sea un elemento de lectura inicial para todo aquel que intente abocarse al estudio de este tema.-

A tal fin creo necesario e imprescindible no alejarme de la realidad y querer tratar la norma como si estuviera en una burbuja de perfección jurídica. No, al contrario, el hecho de hablar de temas de índole concursal, hace que no deba alejarme de la realidad económica y de la relación, casi natural, que hoy existe entre el capitalismo y las relaciones de mercado.

Por ello me abocaré a desarrollar la solución prevista en el art. 48, dando cuenta que a pesar de toda buena intención por parte del legislador por establecer un instituto que solucionare una serie de problemas, como es la quiebra y le necesaria afectación que esta produce a los acreedores, éste se ha quedado a mitad de camino y desgraciadamente no ha llegado a buen destino, no ha cumplido su objetivo.

## CAPITULO I

### GENERALIDADES

#### A) La crisis argentina:

Las crisis financieras argentinas no tienen nada que ver con un defecto del capitalismo, sino con una ausencia de capitalismo. Argentina es un trágico ejemplo de cómo la falta de libertad económica condujo al declive económico y, eventualmente, a la crisis financiera de Noviembre de 2000.

La deficiente política económica y la inestabilidad política originaron décadas de declive económico en Argentina. El país ha pasado de estar en el décimo lugar entre las naciones más ricas del mundo en 1913 a ocupar el puesto 36 en 2006. Como resultado, Argentina tiene la dudosa distinción de ser el único país rico que se transformó en pobre durante la historia reciente.<sup>1</sup>

En estos últimos años, sobretodo en los momentos de crisis profunda donde la desocupación alcanzó cifras alarmantes en nuestro país, donde las empresas cerraban o disminuían su producción, donde la economía se encontraba en un estado de recesión que asfixiaba a casi todos los sectores, empezamos a escuchar con mas frecuencia

---

DASSO, Ariel Ángel. **La contrarreforma de la ley de quiebras en la emergencia. Ley 25.589**, La Ley, revista 31-05-2002. año LXVI N° 105. Pág. 15

situaciones de quiebra... o concurso, ya sea de sociedades o de personas físicas.

Consecuencias como la ruptura en la cadena de pagos, la que se manifestó de la siguiente forma:

- Desconfianza en el circuito financiero y restricciones de su uso
- Respuesta de las entidades con cancelación de líneas de crédito
- Los deudores no pagan ni consumen
- Los acreedores ven licuadas sus acreencias y no generan nuevos créditos
- Los deudores al no poder acceder al crédito no generan nuevas deudas que obedezcan a nuevo tráfico mercantil
- Destrucción de la liquidez de la economía informal
- Imposibilidad fáctica de dar recibos cancelatorios

Situaciones concursales:

- Acuerdos incumplibles
- Empresas descapitalizadas
- Mercado recesivo
- Ausencia de liquidez
- Medios de pago poco fiables
- Ausencia de crédito
- Despídos masivos
- Reactivación lejana
- Propuestas no creíbles

Consecuencias:

- Pérdida del 100% de los activos intangibles
- Publicidad
- Participación en el mercado e inversiones para mantenimiento y crecimiento en esa participación
- Aportes a otras sociedades eventualmente vinculadas del grupo
  - Pérdida del 100% de los créditos fiscales
  - Créditos fiscales por impuesto a las ganancias
  - Créditos fiscales por Impuesto al Valor Agregado
  - Créditos fiscales por Ingresos Brutos
  - Eventuales regímenes de promoción
  - Pérdida del 100% del valor llave
  - Pérdida de valor en los bienes decambio
  - Bienes de cambio en más de un 15% por pérdida en remate judicial
- Pérdida de valor en los bienes de uso
- Bienes de uso en más de un 40% por pérdida de funcionalidad en la realización
- Efectivización de contingencias
- Previsionales e Impositivas precipita la exigencia de

percepción y la manifestación de la acreencia.

-Resurgimiento del pasado

- Generación de pasivos adicionales

-Tasa de Justicia

-Honorarios Sindicatura

-Honorarios Abogados

-Mantenimiento de bienes

-Gastos de realización de bienes

-Gastos del comité de acreedores

La alternativa es la quiebra, por lo que puedo decir que la quiebra indirecta trae como perjuicios entre otros:

- Incremento de los gastos del concurso

- Incremento de las indemnizaciones laborales

- Incrementos de contingencias laborales y previsionales

- Pérdidas en los intangibles

- Pérdidas en los bienes de uso

- Pérdidas en los bienes de cambio

- Pérdidas en los créditos fiscales

- Pérdidas en lo importes entregados a proveedores

(anticipos)

- Pérdidas en los demás créditos de que es titular el fallido



Para todos aquellos que se encuentran vinculados por su actividad o profesión a las ciencias jurídicas o económicas resultan claras las diferencias entre estos dos procesos, pero para la mayoría de los que no, la palabra concurso y quiebra se usa en forma indistinta. Es común escuchar... "tal empresa quebró", cuando en realidad se encuentra en concurso preventivo y las diferencias con una quiebra son tan grandes que inclusive con el pasar de los años la podemos seguir viendo en actividad con sus mismos gerentes, directores o propietarios.

## **B) Terminología:**

A continuación voy a mencionar conceptos y algunas de las diferencias sustanciales entre estos dos institutos:

### 1- Quiebra:

Para la economía; significa la situación en que se encuentra un patrimonio que es incapaz de satisfacer las deudas que pesan sobre él; por lo que, la expresión "estar en quiebra" quiere decir no poder pagar íntegramente a todos los que tienen derecho a ser pagados: es un estado de desequilibrio entre los valores realizables y los créditos por pagar.<sup>2</sup>

La quiebra cómo "procedimiento" puede definirse como "Un conjunto de normas y actos procesales dirigidos a la liquidación del

---

<sup>2</sup> DASSO, Ariel Ángel. **La contrarreforma de la ley de quiebras en la emergencia. Ley 25.589**, La Ley, revista 31-05-2002. año LXVI N° 105. Pág. 18

patrimonio del fallido y su reparto entre los acreedores unitariamente organizados bajo el principio de la comunidad de pérdidas".

Así puede ser declarado este instituto en caso de frustración del concurso preventivo, lo que se llama quiebra indirecta, por petición de acreedor lo que abriría la quiebra directa forzosa y necesaria, o incoada directamente por el deudor, produciendo la quiebra directa voluntaria, por último la quiebra refleja, dependiente o por extensión, respecto de aquellos que no son deudores pero les cabe alguna responsabilidad en la quiebra del fallido. En la primera hipótesis el estado de cesación de pagos ya viene contenido en el concurso preventivo, en la segunda deberá ser probado por el acreedor a través de los hechos reveladores y en el tercero viene confesado por el mismo deudor, en similitud al caso de la demanda de concurso preventivo.

## 2- Concurso Preventivo:

Es el proceso universal mediante el cual un deudor que se encuentra en imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones (estado de cesación de pagos) se somete voluntariamente a un procedimiento en el cual todos los acreedores son llamados a concurrir para ser tratados en pie de igualdad, salvo las preferencias de ley, con el objeto de intentar arribar a un acuerdo con ellos que le permita superar la crisis, el cual, si es obtenido y homologado judicialmente, importará la novación de todas las obligaciones con origen o causa anterior a su presentación.

- Mientras el concurso preventivo puede ser solicitado solo por el deudor, la quiebra puede ser pedida tanto por el deudor como por el acreedor.
- En el concurso preventivo el concursado queda al frente de la

administración de su patrimonio. Si bien hay actos que le son prohibidos (actos a título gratuito o aquellos que importan alterar la situación de los acreedores por causa o título anterior a la presentación en concurso) y si bien también hay actos para los que requiere autorización judicial (todos aquellos actos no prohibidos que excedan la administración ordinaria del giro del deudor), el deudor puede realizar libremente actos ordinarios de administración. El síndico no puede intervenir en la administración, sólo puede observar y advertir al juez la realización de actos en perjuicio de los acreedores.

Por el contrario, desde el momento mismo de la declaración de quiebra el deudor pierde la administración de su patrimonio y la disposición de sus bienes. A partir de aquí es el Síndico del Concurso quien cumple las funciones de administración y las de disposición de los bienes en la forma regulada por la Ley Concurso y Quiebra (LCQ).

-Otra diferencia, es con respecto a la posibilidad o no del deudor de ausentarse del país. El concursado y los socios con responsabilidad ilimitada de la sociedad concursada, deben comunicar al juez del concurso su decisión de viajar al exterior y el plazo de su ausencia, para lo cual en el caso de ser mayor a cuarenta días corridos debe pedir autorización. En la quiebra y hasta la presentación del informe general, el fallido y sus administradores no pueden ausentarse del país sin previa autorización judicial. Sólo podrá ser otorgada cuando su presencia no sea requerida y en casos de necesidad y urgencia evidente.

Estas son sólo algunas de las diferencias, sobre todo en cuanto a los efectos de uno y otro proceso, pero la fundamental y más general está dada en el fin mismo de cada uno. El concurso aspira a solucionar la

situación de insolvencia y cesación de pagos del deudor, este tiene por fin el acuerdo con sus acreedores y la continuación de la empresa sin liquidar de manera forzada los bienes. Es un proceso de prevención y reorganización.

Por el contrario, en la quiebra, el patrimonio del concursado pasa a ser un patrimonio en liquidación, y todo el proceso está encaminado a que esta liquidación se realice en el menor tiempo posible y que su producido se distribuya entre los acreedores. Esta liquidación no sólo implica el fin de la empresa y de las fuentes laborales que esta generaba sino que también afecta a un sin número de agentes de la economía vinculados en forma directa o indirecta con la quebrada.

Solución posible: salvataje de empresas o “CRAMDOWN”

- Real mantenimiento de empresas viables
- Pronta liquidación en caso contrario
- Oportunidad para una conservación de riqueza creada por la organización
- Mantenimiento de fuentes de trabajo
- Justo equilibrio entre titular de la empresa y acreedores
  - Posibilidad de reingeniería financiera, económica y legal

## CAPITULO II

### EL CRAMDOWN

#### A) **Concepto:**

El cramdown es un sistema de propuesta de acuerdo preventivo por tercero, quien en caso de obtener la conformidad de los acreedores, adquiere la empresa concursada. Implica la sustitución del empresario cesante que en subsidio de su fracaso en la obtención del acuerdo es sustituido por otro empresario que se supone en mejor situación para la continuación de la actividad de la empresa.<sup>3</sup>

En la ley n 24.522 de Concursos (artículo 48), posibilita que otras personas (que no sean la concursada) adquieran -forzadamente si es preciso- el capital social, como consecuencia de haber logrado antes inexcusablemente una solución acordada con los acreedores de la concursada. Existen en el procedimiento de salvataje dos etapas perfectamente diferenciadas: la primera es la solución concordataria del pasivo quirografario con los acreedores; la segunda será la negociación con los viejos socios. Para que ésta tenga lugar, la ley prevé todo un sistema que determina una estimación del posible valor del capital social que, si es positivo, debe reducirse (apretado hacia abajo significa etimológicamente. Cramdown). Una vez determinado el capital social, el

---

<sup>3</sup> BARBIERI, Pablo C. Ley 24.522 de Concursos y Quiebras, actualizada con las modificaciones de las leyes 25.563, 25.589, 26.086, 1999. Buenos Aires, Astrea, Págs. 20-21

oferente del cramdown puede: a) Ofrecer pagar el 100% a los socios, caso en el cual la transferencia del capital social es irresistible; b) Ofrecer pagarles un importe menor (cualquiera fuera el porcentaje, sin mínimo alguno). Esto implica formular una propuesta de acuerdo a los viejos socios, considerados ahora como clase. Si el instituto del salvataje no existiera, la concursada enfrentaría inexorablemente la quiebra liquidativa. En ésta, los socios equivalen a la clase de los más subordinados de los acreedores, ya que sólo cobrarían- fuera y después de la distribución falencial- una cuota de liquidación, mediante el eventual saldo que se devuelve a la deudora cuando previamente se ha desinteresado al 100 % de los créditos preferentes, quirografarios y subordinados, más sus intereses posfalenciales (hipótesis jamás verificada en la realidad de las quiebras liquidadas del pasado)...".-

Es decir que el cramdown es un sistema por el cual las empresas encuadradas bajo los tipos expresados en la norma, vencido el plazo de exclusividad sin que el deudor haya alcanzado las conformidades necesarias y requeridas, se permite a los acreedores y terceros interesados, en un plazo establecido, presentar su propuesta y de obtener, en función de ella, y de las conformidades exigidas, el traspaso de la participación societaria a favor del oferente que primero las logró.-

#### **B) Naturaleza jurídica:**

Para algunos la transferencia de la empresa constituye dentro del sistema del art. 48 una transferencia forzosa. Ésta, tiene el carácter de una compraventa, la que admite por expresa regulación del Código

Civil la prescindencia del consentimiento de una de las partes, en las hipótesis expresamente previstas en el art. 1324. El art. 1324 del mismo cuerpo legal consagra en sus cinco incisos otras tantas excepciones que constituyen la imposición jurídica de la venta, prescindiendo de la voluntad del vendedor. De todas estas hipótesis, la que más se asemeja a la venta forzosa de las cuotas o acciones es la expropiación por causas de utilidad pública, calificada por la ley e indemnizada previamente. Tratándose de una venta, la ley exige determinadas condiciones respecto de la cosa vendida: "no habrá cosa vendida cuando las partes no la determinen o no estableciesen datos para determinarla" (art. 1333 primera parte). El otro condicionamiento es el consentimiento. En el nuevo art. 48 se introduce una nueva y diversa hipótesis de transferencia forzosa. Constituye sin lugar a dudas, un procedimiento de excepción, en tal medida que no está previsto en el ordenamiento jurídico. Prescinde del consentimiento, en función del interés público involucrado en el procedimiento justificado por la necesidad de salvamento de la empresa. Según algunos el Estado sustituye la voluntad del vendedor por la del poder público, expuesta en el nuevo ordenamiento jurídico, a través del nuevo procedimiento que culmina con la transferencia de las cuotas o acciones, prescindiendo del consentimiento del socio o accionista, por un precio. Pero no solo la cosa y el consentimiento constituyen los presupuestos de la compraventa. Tan esencial como ellos, es el precio de la cosa objeto, el que debe necesariamente cierto (art. 1349 parte 1º C.C.). Por ello esto lleva a dos conclusiones inexorables y que entiende no pueden ser objeto de discrepancias: el sistema de salvataje, introducido

novedosamente en el art. 48 de la nueva preceptiva, constituye un sistema excepcional, en tanto el consentimiento del vendedor esta sustituido por la voluntad del Estado en el nuevo ordenamiento, y el precio cierto esta referido a una formula de determinación, resultante también de un procedimiento en el que no interviene el vendedor, y queda en definitiva, remitida a las reglas del mercado.-

Cabe aclarar que parte de la doctrina no coincide en ningún punto con esta postura en cuanto a considerar el procedimiento del art. 48 como una compraventa forzosa y dentro de ella con los caracteres de la expropiación, sosteniendo que la expropiación no es de manera alguna una compraventa, sea esta consentida por las partes o sea esta forzosa. Es decir, el Estado, en ella, por un motivo de utilidad publica, se apodera de una serie de bienes privados (cuotas y acciones), indemnizando al dueño por la pérdida sufrida. En esta acción del Estado no hay ni la sombra de un contrato. El Estado procede como poder público: no discute con el dueño, no negocia condiciones, impone una solución y luego, por razones de equidad y de respeto a la propiedad privada, indemniza al dueño, vale decir, no paga un precio, sino una reparación.-

Ahora bien, es cierto que existe una falta total de consentimiento por parte del deudor, ya que éste tiene plena voluntad para, durante el período de exclusividad, lograr los acuerdos necesarios para solucionar su situación y no siendo esto así es que, dándose los requisitos del art. 48, comienza a operar el sistema del salvataje, excluyendo su consentimiento para la adjudicación de las cuotas u acciones de la empresa concursada.



Me adhiero a la segunda hipótesis, no creo que ni remotamente esta situación se pueda encuadrar en el instituto de la expropiación, mas si en el supuesto del art. 1324 inciso 4º del Código Civil. En él se sostiene que se está obligado a vender cuando "los bienes del propietario de la cosa hubieren de ser rematados en virtud de ejecución judicial". Ciertamente es que la doctrina le ha dado varias interpretaciones a este inciso del art. pero sin ahondar en las mismas y compartiendo la que sostiene que el órgano público es quien vende, eso si, pero no en representación del deudor o de los acreedores sino a nombre propio, cumpliéndose de esta manera con los requisitos de la compraventa, es decir, consentimiento, la cosa objeto del contrato y precio.-

### **C) Sujetos:**

La ley prevé expresamente cuales personas son susceptibles de "cramdown" una vez que haya fracasado durante el período de exclusividad la propuesta de acuerdo ofrecida por el deudor, ellas son:

- sociedades de responsabilidad limitada,
- sociedades anónimas
- comanditas por acciones
- aquellas en que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte
- sociedades cooperativas;

Ahora bien, se excluye expresamente de este sistema a:

- empresas aseguradoras.
- mutuales
- administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones;
- pequeños concursos.

Y sin mencionarlas, pero por exclusión, "olvida" a las explotaciones individuales, a las pequeñas y medianas empresas (Pymes), las sociedades de personas, que son aquellas en las cuales las situaciones financieras críticas se producen con más asiduidad, más que en las reconocidas por la norma.

Cabe agregar que además de este requisito formal, quienes quieran hacer uso de este sistema de salvataje deben inscribirse en el registro, temporáneamente, y sólo ellos serán los habilitados para formular propuestas de acuerdo a los acreedores y éste es el único alcance que se le debe dar a su intervención.-

Trataré de realizar, en este punto en particular, una crítica exhaustiva a lo establecido por el legislador y lo no incluido por éste.

El legislador no tuvo en cuenta:

- la magnitud de la empresa,
- su giro comercial,
- la mano de obra que genera,
- los acuerdos comerciales a largo plazo y sus posibles beneficios que tuviera,
- los préstamos que hubiere de recibir,
- las economías regionales

- y toda una serie de actos y hechos que hacen que una empresa sea "útil socialmente";

Sino que él limitó el sistema para aquellas empresas con responsabilidad limitada y cuyos patrimonios son de integración definida, "excluyendo" a un importante grupo de personas jurídicas productoras de riquezas. Pero así como el legislador quiso limitar de una manera tajante a las sociedades comprendidas en el sistema, pienso que existe una notable incoherencia lógica en el mismo, ya que en el art. se establece la posibilidad del "cramdown" para las sociedades en comandita por acciones sin tener en cuenta el legislador, como en muchos de los temas que hacen a este instituto, *la responsabilidad ilimitada y solidaria del socio comanditado.-*

Comenzaré por tratar el particular tema de las cooperativas, para aquellos que sostienen que la inclusión de ellas y el haberles brindado la posibilidad del "cramdown" es un error, un exceso, fundan su postura en la letra del art. 6º de la ley Nº 20.337 el cual dice que "no pueden transformarse en sociedades comerciales ni asociaciones civiles" y que es "nula toda resolución en contrario". Agregan que jurídicamente resulta imposible que la totalidad de las participaciones de los socios de una sociedad cooperativa sea transferida a un tercero como si fuera un tipo ordinario más de sociedad comercial; si bien las sociedades cooperativas son una especie dentro del amplio género de sociedades comerciales, su estructura jurídica interna y su finalidad son bien diferentes del género. Por ello sostienen que la aplicación del

"cramdown" a una sociedad cooperativa, perfectamente podría significar la violación contenida en el referido art. 6 de la ley N° 20.337. En cuanto a este tema en particular disiento con esta parte de la doctrina ya que el hecho del salvataje de la sociedad cooperativa no quiere decir de manera alguna transformar a la misma en una sociedad comercial, sino que se puede rescatar la actividad productiva de la misma bajo un mismo régimen de cooperativismo sin necesidad de la transformación y violación de normativa alguna.-

Ahora veremos los casos de sujetos "excluidos" que serán los supuestos de sociedades de personas; pequeños concursos; y empresas cuyo titular es un comerciante individual.-

En primer termino y aparentemente fundado en la naturaleza de la transferencia y en la necesidad lógica de que si el acreedor para integrar la sociedad deudora lo sea con responsabilidad limitada a su participación, se ha hecho la primera gran exclusión, las sociedades de personas. Sin embargo y recordando lo que ya hemos dicho, incluyo a las sociedades en comandita por acciones en las cuales los socios comanditados tienen responsabilidad solidaria e ilimitada.-

La segunda gran exclusión esta dada por quienes encuadradas bajo la denominación de "supuestos especiales" del art. 48, reúnan la calidad de sujetos de pequeños concursos. Aquí es dable preguntarse el porqué de tamaña exclusión; ¿acaso las pequeñas empresas no merecen ser "salvadas"? Más allá de la discutida posibilidad que el proceso del pequeño concurso sea renunciable; una vez más solo se tuvo en cuenta a las grandes entidades sin observar que, tal vez, no en las grandes regiones industriales o comerciales del país, donde se

produce una gran movilización de capitales y bienes; pero si en las economías regionales, incluso dentro de la misma provincia de Buenos Aires, son estas pequeñas empresas el motor de la economía y las creadoras de fuentes de trabajo. Ellas se ven trágicamente destinadas a la quiebra si, durante el período de exclusividad fracasa, su propuesta y por ende el concurso preventivo.-

Se excluyen también a las empresas cuyo titular es un comerciante individual. Este supuesto tiene los mismos óbices que el de las pequeñas empresas -calidad que por general reúnen en este caso-; no entendiéndose porque no se las ha hecho merecedoras de este sistema, cuando son estas las que muchas veces tienen un giro comercial considerable, más aún que una "gran empresa". Pero resultaría explicable la exclusión, puesto que la responsabilidad de este sujeto es ilimitada lo haría incompatible con el sistema del salvataje, cosa que nuevamente lleva a recordar la incoherencia de la norma y que ya lo he explicado.-

Se han excluido las sociedades irregulares, hecho que se podría interpretar como una sanción más al hecho de no estar constituidas de acuerdo a alguna de las formas societarias establecidas por ley.-

Creo después de toda esta exposición que no se encuentra fundamento acabado para excluir a las sociedades individuales con actividad comercial, como así tampoco a las encuadradas en los casos de "supuestos especiales", aún cuando reconozco que el caso de las sociedades de personas es más delicado y no se podría en este caso aplicar de manera sencilla el sistema ya que la propia confusión de patrimonios y el carácter de solidaridad que se asume haría dificultosa la

distinción de las cuotas partes y por ende la diferenciación entre las responsabilidades y alcance de la misma con respecto a cada uno de los socios, llegando en tal caso a la imputación de maniobras fraudulentas, o las consecuencias de ellas, a personas ajenas a las mismas pero integrantes de este tipo de sociedades. En realidad no se encuentra el motivo de su exclusión o acaso no son ellas las que en muchas ocasiones realizan operaciones comerciales que sin tener la envergadura, o tal vez sí, de las grandes empresas producen un beneficio considerable para determinadas regiones, y no sólo eso, sino que generan fuentes estables de trabajo. Creo que no solo el carácter jurídico de la persona se debe tener en cuenta para la posibilidad de aplicar el instituto, sino también, y como ya lo dijimos antes, debe considerarse el giro comercial, las economías regionales, los acuerdos y toda una serie de hechos y actos que hacen a esta clase de empresas "socialmente útiles y económicamente rentables" y por lo tanto "salvables".

#### **D) Conceptualización de la empresa en marcha:**

A esta altura del relato, creo adecuado intentar dar una somera conceptualización de la frase "empresa en marcha" y dejar en claro que este fue otro de los grandes errores del legislador, al introducir éste un término cuya vaguedad interpretativa lleva a un vacío legal que se podría haber evitado.

Este concepto de "empresa en marcha" es ajeno a nuestra realidad jurídica, puesto que nuestro derecho positivo no ha receptado el concepto de empresa, tan desarrollado en la doctrina extranjera, como

por ejemplo en la italiana. También podríamos relacionar este concepto de "empresa en marcha" con el de "viabilidad" para usar un término civilista de la empresa, vale decir conceptualizarlo como la posibilidad que tiene la misma de "salir adelante".-

Tal es la sensibilidad del concepto que al momento de aplicación del instituto del "cramdown", es decir luego del fracaso del concurso preventivo, se han sucedido una serie importante de actos procesales los cuales se extienden en el tiempo llegando a completar en algunas ocasiones meses; por lo que no se puede pretender que se "adquiera la empresa en marcha", ya que luego de este tiempo transcurrido es posible que esta empresa haya, en el mejor de los casos, solo cerrado sus puertas.

En función de lo dicho es que desarrollaremos esta particular situación. Ciertamente es que el salvataje tiene por objeto la adquisición de la empresa en marcha y también la finalidad de mantenerla en funcionamiento por el habilitado que ha obtenido las conformidades. Ahora bien, nos preguntamos ¿el concepto de empresa en marcha apuntará al grado de actividad de la misma?, en ese caso, es insoslayable, como ya dije, el hecho que para cuando se llega al proceso del art. 48, la empresa ya ha entrado en estado de cesación de pagos, pasando por un concurso preventivo, con lo cual, y con mucho optimismo, podríamos encontrarla funcionando "a marcha forzada" o a "media maquina".-

Como ya expliqué, el concepto de "empresa en marcha", no existe, o por lo menos no existía hasta la sanción de la ley 24.522 en la técnica económica o jurídica. Lo que se adquiere no es la "empresa en marcha",

que podría relacionarse más con el concepto de una universalidad de bienes con su correspondiente activo y pasivo, sino la totalidad de las participaciones societarias, o sea que lo que existe propiamente es una sustitución del sujeto deudor, y que a pesar de esto la persona jurídica, la empresa, va a seguir siendo la misma, lo que algunos llaman "metamorfosis catalizadora del cramdown".-

### **E) Valuación de la empresa:**

Artículo 48 - Supuestos especiales. En el caso de sociedades de responsabilidad limitada, sociedades por acciones, sociedades cooperativas, y aquellas sociedades en que el Estado Nacional, Provincial o Municipal sea parte, con exclusión de las personas reguladas por las leyes 20091; 20321; 24241 y las excluidas por leyes especiales, vencido el plazo de exclusividad sin que el deudor hubiere obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra; sino que:

1) Dentro de las cuarenta y ocho (48) horas el juez dispondrá por el plazo de cinco (5) días la apertura de un registro en el expediente para que los acreedores y terceros interesados en la adquisición de la empresa en marcha, a través de la adquisición de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada, se inscriban a efectos de formular ofertas. En dicha resolución, tomando en cuenta el informe general del síndico y las observaciones que hubiere merecido, fijará el valor patrimonial de la empresa, según registros contables. Asimismo, designará a la



institución o experto que procederá al cálculo del valor presente de los créditos a los efectos del inciso 4), y fijará la fecha de la audiencia informativa para que se lleve a cabo con cinco (5) días de anticipación el vencimiento del plazo previsto en el inciso 3).

2) Si transcurrido el plazo previsto en el inciso anterior, no hubiera ningún inscripto, el juez declarará la quiebra.

3) Si dentro del plazo previsto en el inciso 1) se inscribieran interesados, éstos quedarán habilitados por el plazo de diez (10) días, contados a partir del vencimiento del plazo de inscripción, para presentar en el expediente propuestas de acuerdo con los acreedores, manteniendo las categorías predeterminadas, o modificándolas. Dichas propuestas podrán ser modificadas sólo en dos (2) oportunidades: a los diez (10), y a los veinte (20) días de su presentación. Vencido dicho plazo, quedará firme la última propuesta presentada por cada inscripto, quienes no podrán ya alterarlas.

Dentro de los siguientes veinte (20) días contados a partir de que queden firmes las propuestas, los interesados deberán obtener la conformidad de los acreedores verificados con los porcentajes de acreedores y de capital previstos en el artículo 45, párrafo primero.

Con cinco (5) días de anticipación al vencimiento del plazo, se celebrará una audiencia informativa con la presencia del juez, el secretario, el deudor y los acreedores y terceros inscritos en el registro previsto en el inciso 1), el comité provisorio de acreedores,

y los acreedores que desee concurrir. En dicha audiencia, los registrados informarán la marcha de las negociaciones y los asistentes podrán formular preguntas y solicitar información.

Si con anterioridad al día de la audiencia alguno de los inscritos hubiere obtenido las conformidades previstas en el inciso 4) y lo hubiera hecho saber al juzgado, la audiencia no se llevará a cabo.

4) El primero de los registrados que obteniendo las conformidades previstas en el inciso anterior, documentadas en forma escrita, con firmas certificadas por escribano público, autoridad judicial, o administrativa -en el caso de entes nacionales, provinciales o municipales- lo comunicara al juzgado con acompañamiento del texto de las propuestas, adquiere el derecho, en caso de que el acuerdo fuere homologado, a que le sea transferida la totalidad de la participación que los socios o accionistas poseen en la sociedad deudora, por un valor que no puede ser inferior al fijado por el juez en la resolución prevista por el inciso 1), reducido en la misma proporción en que lo fuere el pasivo verificado y declarado admisible tomado a valor presente, considerando las modalidades del acuerdo comprendidas en las propuestas formuladas y conformadas. A fin de determinar el valor presente de los créditos, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional, y la posición relativa al riesgo de la empresa concursada, teniendo en cuenta la situación específica.

Al monto de los pasivos computables se le adicionará un monto adicional del dos y medio por ciento (2,5%) como estimación para los gastos y costas del concurso, a los efectos del cálculo. El cálculo del valor presente de los créditos será determinada, en relación con la propuesta, por la institución o experto designado por el juez. Esta estimación será irreversible a los efectos de dicho cálculo, independientemente de la regulación de honorarios que oportunamente se practique. Para el caso en que la propuesta de adquisición de la participación societaria fuera inferior al valor determinado por el juez, reducido en la forma indicada, y con la previsión de gastos y costas adicionadas al pasivo, se requerirá acreditar junto con las conformidades de los acreedores, la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de socios o accionistas y las dos terceras partes del capital social de la sociedad deudora.

Para el procedimiento descrito los acreedores verificados y declarados admisibles podrán otorgar conformidad a más de una propuesta.

Juntamente con la comunicación de las conformidades el acreedor o tercero deberá depositar en el banco de depósitos judiciales, a la orden del juzgado, un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del valor de la oferta con carácter de garantía de la propuesta.

5) Vencido el plazo previsto en el inciso 3), sin que alguno de los interesados haya podido obtener las conformidades

correspondientes y hubiere efectuado el depósito previsto en el inciso anterior, el juez declarará la quiebra.

Expondré los diversos sistemas propuestos por la doctrina y los errores del sistema actual, para concluir dando una posible solución a este problema.-

Nos dice el art. 48 de la ley de concursos y quiebras "... tomando en cuenta el informe general del síndico y las observaciones que hubiere merecido, fijará el valor patrimonial de la empresa, según los registros contables ... Asimismo, designará a la institución o experto que procederá al cálculo del valor presente de los créditos a los efectos del inciso 4) ... El primero de los registrados que obteniendo las conformidades previstas en el inciso anterior, ... adquiere el derecho, en caso que el acuerdo fuere homologado, a que le sea transferida la totalidad de la participación que los socios o accionistas poseen en la sociedad deudora, por un valor que no puede ser inferior al fijado por el juez en la resolución prevista por el inciso 1, reducido en la misma proporción en que lo fuere el pasivo verificado y declarado admisible tomado a valor presente, considerando las modalidades del acuerdo comprendidas en las propuestas formuladas y conformadas.

A fin de determinar el valor presente de los créditos, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional, y la posición

relativa de riesgo de la empresa concursada, teniendo en cuenta su situación específica.<sup>4</sup> Al monto de los pasivos computables se le adicionará un monto adicional del dos y medio por ciento (2,5%) como estimación para los gastos y costas del concurso, a los efectos del cálculo. El cálculo del valor presente de los créditos será determinado, en relación con la propuesta por la institución o experto designado por el juez. Esta estimación será irrevisable a los efectos de dicho cálculo, independientemente de la regulación de honorarios que oportunamente se practique. Para el caso en que la propuesta de adquisición de la participación societaria fuera inferior al valor determinado por el juez, reducido en la forma indicada, y con la previsión de gastos y costas adicionada al pasivo, se requerirá acreditar junto con las conformidades de los acreedores, la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de socios o accionistas y las dos terceras partes del capital social de la sociedad deudora..."-.

Como vemos la piedra base de esa valuación judicial que realiza el juez se fundamenta en el "valor libros" y sabido es que los mismos más que reflejar una realidad económica justa y equitativa lo que demostraran dependerá de la finalidad se les quiera dar a los mismos, es decir, para el logro de un préstamo los mismos reflejaran una sólida situación financiera de la empresa, en tanto que si se los quisiera presentar para el cálculo de obligaciones impositivas, la misma empresa

---

<sup>4</sup> BARBIERI, Pablo C. Ley 24.522 de Concursos y Quiebras, actualizada con las modificaciones de las leyes 25.563, 25.589, 26.086, 1999. Buenos Aires, Astrea, Pág. 24

y los mismo libros reflejaran una situación del activo mucho más reducida que en el otro caso.-

Pero este no sería el único problema que plantea el hecho de utilizar como base de calculo el "valor libros", ya que por él no se incluyen en tal valuación por ejemplo, el valor llave, tampoco se toma en cuenta que los registros contables no reflejan el valor real de los bienes amortizados, como así tampoco la clientela, trayectoria, o la importancia de la empresa en el mercado donde desarrolla su actividad, etc..-

Otra crítica que se le ha hecho, es el corto plazo que tiene el juez para la determinación del valor patrimonial de la empresa, ya que sólo 48 horas no es un tiempo suficiente, en muchos casos, para tal tarea que puede ser de por más compleja. En cuanto a este tema no es cierto que el magistrado sólo tenga 48 horas, él desde mucho tiempo antes se encuentra en la posibilidad de analizar, evaluar y estimar el valor de la empresa, es decir que, en este plazo en realidad el juez solo tendría que actualizar y establecer para el caso en particular el valor patrimonial de la empresa.-

En cuanto a las soluciones y críticas de la doctrina: los balances generales no reflejan el verdadero valor de la "empresa en marcha". Agregan que si bien ellos deben ser el punto de partida para la valuación, no deben ser lo único a considerar para ello, no debe ser tan rígido.-

Parte de esta considera equivocada la función del valor de los "libros" ya que se funda en un análisis de inversiones, se hace hincapié en la rentabilidad y no en la magnitud de los activos. Por ello propone el

siguiente sistema, encontrar el valor de la suma de los bienes menos las obligaciones, llegando al valor neto de sus activos (Patrimonio Neto= Activo - Pasivo).

Otra parte de la doctrina critica la fragilidad del sistema establecido por la ley para realizar la valuación de la empresa y ejemplifican la manera de realizar el cálculo del Total de la Participación Societaria (T.P.S.), dando la siguiente explicación: el calculo se desarrollará de la siguiente manera; el "valor propuesto por el adquirente" (V.P.A.), no puede ser inferior al "valor patrimonial de la empresa" (V.P.E.), al cual a su vez se de descontará la parte correspondiente a "pasivo verificado o declarado admisible" (P.V.A.) - destinado al pago de los acreedores-, calculado éste a "valor presente de los créditos" (V.P.C.), considerando las modalidades del acuerdo comprendidas las propuestas formuladas y conformadas. Este último valor, continua diciendo se determinara tomando en cuenta los siguientes elementos, a saber: "tasa de interés contractual de los créditos" (T.I.C.C.); "tasa de interés vigente en el mercado argentino"(T.I.M.A.); "tasa de interés vigente en el mercado internacional" (T.I.M.I.); todo promediado con la "posición relativa de riesgo de la empresa" (P.R.R.E.). Suma a la que se agregara un 2,5 % en concepto de "costas estimadas" (C.E.). Concluye realizando una formula de valuación por su practicidad para la comprensión del sistema que propone:

$$V.P.A. = T.P.S$$

$$T.P.S. > = V.P.E. - P.V.A.$$

$$(V.P.C. = T.I.C.C. \times T.I.M.A. \times T.I.M.I.$$

$$\text{-----} + 2,5 \% C.E.)$$

P.R.R.E.

Para Ariel Dasso, la formula establecida para determinar el valor de la empresa resulta singularmente complicada. Sin perjuicio de ello no se advierte en forma clara su utilidad. Tampoco se compatibiliza con la celeridad que debe imprimirse al procedimiento pues el transcurso del tiempo opera en forma devastadora sobre la misma; porque en ese tramo la aceleración de su deterioro asume progresión geométrica.-

Sabemos que es muy difícil establecer una formula fija para valuar el patrimonio de una empresa, justamente porque todo lo que hace a la materia mercantil esta, en general, inmerso en un mundo de variables, que como su nombre lo indica son fundamentalmente dinámicas. Sin embargo el sistema exige que de alguna manera haya una base uniforme; creemos que es posible incluir la mayoría de los valores que no se tienen en cuenta simplemente con una formula que, además del activo tangible, tome en cuenta los intangibles. El valor de estos activos



actualizados a la fecha de la propuesta (calculo que puede ser realizado por los mismos estimadores) y la quita a estos del pasivo de la sociedad, daría una cifra más realista del valor patrimonial de la empresa, en comparación con el que hoy se logra y sin violar el derecho de propiedad como sucede con el sistema actual. Es decir que el sistema sería el siguiente; activo tangible e intangible actualizado (incluiría, valor libros, valor llave, know-how, marcas, etc.) y a eso restarle el pasivo, también actualizado, logrando así una situación que refleje una mayor certeza acerca de la situación de la empresa objeto del "cramdown".-

No considero que deba restársele a esta formula el sacrificio soportado por los acreedores, puesto que este acuerdo no beneficiará al deudor originario sino a los adquirentes; el tener que soportar la expropiación (según la idea de Dasso) o la subasta (mi postura personal) de su empresa ya es suficiente sacrificio. De todas maneras somos conscientes que esta fórmula no reflejará la realidad en todos los casos, simplemente consideramos que es más abarcativa que la del art. 48 de la ley 24.522.-

**F) La cuestión del proponente ganador:**

Quien resulte triunfador en este proceso especial debe ante todo reunir una serie de requisitos que la ley misma exige, a saber:

- a) Haberse inscripto temporáneamente;
- b) Haber efectuado propuestas y, en su caso, modificarlas en tiempo;
- c) Haber logrado las conformidades de los acreedores, con las mayorías legales exigidas;
- d) De ser patrimonio neto final 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.-

En principio se exige la inscripción en el registro temporáneamente. No existe discusión en cuanto éste requisito formal, pero no se considera adecuado el plazo tan corto que se le otorga al proponente, ya que siendo sólo cinco días los que se habilitan para la inscripción de los interesados quedan muchos excluidos, atento la falta de tiempo para un estudio razonable de la conveniencia o no de la adquisición. Ciertamente es que luego del transcurso de esos días si el proponente no realiza propuesta alguna estaría desistiendo de la posibilidad de adquirir la empresa, pero no es esa la cuestión, ya que el tema sería lograr un sistema que permita la inscripción de los mejores y no de los más rápidos, es decir de aquellos posibles adquirentes que se encuentren luego de un detallado estudio mejor capacitados para mantener la productividad de la empresa concursada.

Por lo tanto no puede alegarse que la puerta que abre el desistimiento sea suficiente para que el sistema funcione, puesto que lo que se tendría que lograr es que haya un mayor número de propuestas, para así lograr el objetivo de la norma el salvataje de la empresa y evitar el círculo vicioso que producirían los continuos fracasos de concursos preventivos de la misma empresa en virtud de la adquisición de ella por parte de interesados que no tendrían la capacidad material, intelectual y societaria para afrontar el salvataje dejando así a la empresa, como lo ha dicho el Dr. Horacio Garaguso abandonada como la "nave del olvido".-

Pero la crítica mayor la merece el hecho que el interesado que primero logra el acuerdo de los acreedores y en su caso de los socios o accionistas, y lo agrega al expediente sea considerado como el mejor proponente. Esto nuevamente nos trae a colación el tema de los plazos y la exclusión que produce el mismo, llevando necesariamente a que muchas veces esas propuestas sean presentadas por interesados que han sido los más sagaces, mas no los que mejor garantizarían la continuidad de la empresa y por supuesto las fuentes de trabajo. Parecería al decir de Ariel Dasso "... se adjudica la empresa al más rápido, al más veloz, como si se tratara de una medida cautelar y se focaliza a la velocidad como la esencia de una competencia en la que el parámetro o medida calificante debió ser el mayor monto del precio ofrecido. Se consagra aquí el principio prior in tempore potior in iure, incompatible con el derecho concursal ...". A más, esta norma transforma al juez en un mero veedor del proceso, abocándose él a esperar el cumplimiento de los plazos y en su caso que sea agregado al

expediente las adhesiones exigidas y a adjudicar la empresa a quien cumple con esos requisitos sin entrar a realizar valoración alguna. Pero ¿qué sucede cuando hay comunicaciones simultaneas en el expediente? Aquí sí el juez deberá valorar cual es la mejor propuesta, la más beneficiosa para el interés de los acreedores.-

Asimismo una posible solución de este tema seria instaurar un sistema como existe en la legislación extranjera en las cuales se obliga a la presentación de un plan de reorganización para la empresa. Así en España, las ordenanzas del 13 de septiembre de 1967 y la del 25 de enero de 1985 le exigen al deudor la elaboración de un plan de resaneamiento que debe ser aprobado. El anteproyecto del mismo país de 1983, indica que el plan de salvataje debe mencionar las sumas que irrogará y el modo de obtener esos recursos.-

En la misma línea la ley peruana de 1992 es mucho más exigente además de un plan debe indicar exactamente que acciones se propone ejecutar, el cronograma de pagos de los créditos hasta su cancelación y el financiamiento de la inversión requerida para la continuación de la actividad de la empresa. Como es sabido, nuestra ley 24.522, nada se le exige al adquirente, salvo el haberse inscripto en el registro del inc. 1º del art. 48 y obtener las conformidades de los acreedores y de los socios en su caso exigidas por la ley.-

Como conclusión de este tema claro es que el sistema falla al exigir sólo la inscripción y la presentación primera en el tiempo, por parte del proponente para que sea éste el adjudicatario. Como solución planteamos dos cuestiones fundamentales, la primera consiste en una extensión del plazo para la inscripción de 15 días, y la segunda un

análisis por parte del juez de cada una de las propuestas presentadas y que fueron objeto de adhesión por parte de los acreedores y adjudicándose la empresa a la que mejor garantice la continuidad de ella, la conservación de las fuentes de trabajo y la que contenga el mejor precio propuesto en relación a los temas antes mencionados. es decir que no debe ganar el primero en el tiempo sino aquel que realice la mejor propuesta económica.-

### G) ¿Quién gana?

El primero que obtiene las conformidades

*Debe hacerlo saber en el expediente comunicándolo*

- Si es el deudor, es como si hubiera acuerdo preventivo
- Si es un tercero, se pasa al proceso de fijación de precio

### H) Fijación de precio:

▪ *Si el valor de la empresa es "0" o negativo, no hay precio sino adjudicación directa*

▪ *Si el valor es positivo se reduce en la misma proporción de reducción del pasivo quirografario a valor presente, y ese será el precio a ser pagado por el ganador*

▪ El ganador puede pagarlo y depositará el 25% y el saldo del 75% en 10 días

También puede negociar el pago de un precio inferior ( en un plazo de 20 días, reuniendo la conformidad de accionistas que

representen 2/3 partes del capital social de la concursada y comunicando el acuerdo con el depóstio del 25% y el saldo en 10 días)

### **l) Efectos novativos de la obligación:**

A pesar de los cambios que se producen como consecuencia del "cramdown", el deudor sigue siendo el mismo sujeto de derecho: la sociedad concursada. No se produce la novación subjetiva de las obligaciones derivadas del acuerdo preventivo que se celebra como consecuencia de éste procedimiento; lo que sí se alterará es el elenco de socios, pero manteniendo el deudor concursado su identidad. Es esto lo que se debe tener en cuenta para los efectos que la homologación del acuerdo en orden al tema de la novación objetiva, produce sobre las obligaciones con causa u origen anterior al concurso, y la subsistencia de las obligaciones asumidas por los fiadores y codeudores solidarios, conforme lo establecido en el art. 55 de la ley 24.522.-

Este régimen novativo aplicado al "cramdown" plantea el problema que significa el hecho de los pasivos ocultos, es decir, aquellas deudas no registradas en la contabilidad del deudor o de cuya existencia éste haya guardado silencio, no advertidas en el dictamen profesional contable necesario para la presentación, o que la sindicatura tampoco haya detectado en su tarea de investigación y cuyo titular no se haya presentado a verificar. En efecto, puede suceder que una vez operado el traspaso de la participación societaria, acuda a solicitar la verificación tardía un acreedor, que va a tener derecho contra la sociedad por los mismos montos que en los de su clase fueron acordados en el acuerdo

homologado. Esto plantea grandes problemas para el adquirente que puede encontrarse con obligaciones cuya existencia no tenía posibilidades de conocer al momento de realizar la propuesta. Esto se hubiese evitado si con la conclusión del concurso prescribiese el derecho a realizar verificaciones. La doctrina frente a este problema a dado posibles soluciones como crea un fondo de reserva con el precio de la adquisición o bien determinar la extinción del crédito.

Quienes critican estas soluciones, alegan que la ley permite el retiro de los depósitos del precio y en cuanto a la segunda solución sostiene que debe respetarse el plazo de prescripción del art. 59, es decir, dos años.-

Por otra parte el hecho de no surtir frente a los fiadores y los codeudores solidarios efectos la novación, vale decir su extinción como lo exige el principio que lo accesorio sigue la suerte de lo principal, vemos que los socios o accionista que han prestado fianza o garantías personales por las obligaciones de la sociedad, continúan fiándola por el todo.-

Esto trae la consecuencia que, pese a dejar de ser dueños de la empresa, lo que puede no llevar contraprestación de ninguna especie, ellos van a seguir obligados por el total de una obligación, que en derecho se extinguió para dar nacimiento a una nueva, la cual probablemente con mejores condiciones, y en cuya génesis ellos no tuvieron participación alguna puesto que el acuerdo en el salvataje se logró entre el proponente y los acreedores.-

Tal como la naturaleza de la novación lo exige deberían extinguirse las fianzas y la responsabilidad solidaria de los codeudores, por lo menos en cuanto a los socios se refiere, para evitar así la

injusticia que este sistema plantea. Frente a los pasivos ocultos la mejor solución es plantear la prescripción extinción de los mismos, dejándole al adquirente, que por ejemplo lo crea conveniente por ventajas comerciales o cualquier otra razón, la posibilidad de pagar ese crédito tardío y no repetirlo. Asimismo no comparto la idea de la creación de un fondo de reserva, por ser este lesivo del derecho de propiedad del adquirente, que verá su certeza y estabilidad jurídica amenazada sobre los bienes que, de acuerdo lo establece el sistema, ya habrían ingresado a su patrimonio.-

**J) Administración de los intereses de la empresa durante el salvataje:**

¿Quién se encarga de la administración durante todo el proceso del "cramdown"?

Período que puede llegar casi hasta los cuatro meses. Claro está que desde el momento de la conclusión del período de exclusividad no podrá ser el deudor quien administre los negocios ya que o bien por efecto de la venta forzosa o bien por el desapoderamiento falencial éste será apartado de su empresa. Menos aún se podría admitir que los terceros interesados en adquirir la empresa se hicieran cargo de ella; y menos aún el comité de acreedores.

¿Podrá el síndico hacerse cargo?

Tampoco es aconsejable ya que en este supuesto no se garantiza que sea un buen hombre de negocios, sin importar cual sea su



formación profesional.-

Javier Llorente propone una dirección compartida, aconsejando que se hagan cargo de la empresa el síndico, el comité del art. 42 de la ley de concursos y quiebras y los terceros interesados en adquirir la empresa en marcha, o bien la designación de un funcionario especializado en la materia. Creo personalmente que la última es la mejor de las soluciones, es decir nombrar a un entendido de la materia (por ejemplo un licenciado en administración de empresas) para que se haga cargo de la empresa durante este período.-

#### **K) Publicidad de apertura del registro:**

El art. 48 dispone que el juez dispondrá por cinco días la apertura de un registro a efectos que se inscriban los acreedores o terceros interesados en la adquisición de la totalidad de la participación societaria de la sociedad concursada. La pregunta es ¿cómo se enteran de que tal registro se abrió? sino se regula ningún tipo de publicidad.-

Los acreedores ante esta omisión se encuentran en una mejor posición pues se supone que los mismos son más diligentes y realizan un continuo seguimiento del expediente y sabrán de tal apertura; pero los terceros que se pudieran llegar a interesar no tienen, según la norma, medio de publicidad para poder hacerlo. Gracias a esta omisión se ven truncadas las posibilidades del salvataje; y cierto es que, cuantos más se enteraran de la apertura del registro, cuantos más se inscriban, habrá más propuestas y por ende la competencia va a ser más seria y eficaz, competencia esta que como ya dijimos también se

omitió por un sistema nefasto de juegos con el tiempo.-

En el salvataje de "Martín S.A.", el Sr. Juez, Dr. Mosso, suplió dicha omisión fijando la resolución de apertura del registro en las carteleras, o avisos en mesa de entradas, no considerando procedente disponer la publicación de edictos a cargo de titulares de la empresa que pueden ser sustituidos posteriormente sin autorización de la misma.-

Una posible solución a esta omisión sería que se disponga en la norma la obligación de la publicación de edictos los que deberán ser a cargo del deudor. El hecho de agravar las costas en este supuesto se vería justificado frente al aumento de posibilidades de entrar al salvataje de una mayor cantidad de posibles adquirentes; y por lo menos se ven también más justificadas que las que se gastan para cumplir con la obligación de dictamen que exigen los incisos 3º y 5º del art. 11 de la ley Nº 24.522, innecesarios frente a la actuación del síndico que bien puede corroborar esos extremos.-

Si bien, la publicación de edictos agrava las costas al deudor. Es suficiente publicidad la que brindan los edictos que se publican en ocasión de la apertura del concurso, es decir, que a partir de la última publicación de ellos es conocido por todos, no sólo el estado falencial de la sociedad, sino también la calidad de persona jurídica de ella y los plazos que se deben cumplir hasta el posible fracaso del concurso. Para quien le interese, se preocupará por saber, una vez vencido el período de exclusividad cual ha sido el resultado del mismo. Y por lo tanto, que quien se encuentre interesado en ingresar a disputar la posibilidad de adquirir la empresa deberá ser diligente y seguir el estado de la causa donde tramita el concurso preventivo de la sociedad, lográndose con

esto la publicidad exigida y el ahorro de costas al deudor. Asimismo y de acuerdo con lo sostenido por el Dr. Roque Vítolo este régimen legal garantiza la publicidad que toda negociación concursal requiere a través del registro habilitante, la presentación en el expediente de las propuestas de acuerdo y la celebración de una audiencia informativa.-

**a- Contenido de la resolución:**

**Artículo 49 - Existencia de acuerdo.** Dentro de los tres (3) días de presentadas las conformidades correspondientes, por parte del deudor, dentro del período de exclusividad, o por los acreedores y terceros en los casos del artículo 48, inciso 3), el juez dictará resolución, haciendo saber la existencia del acuerdo preventivo.

Por medio de la resolución, es que hace saber la existencia del acuerdo. En ella, previo verificar que se han dado las conformidades necesarias por los sujetos legitimados para hacerlo, el juez sólo procede a declarar "hágase lugar", según una correcta y literal interpretación del art. 49.-

Pero esta resolución que parece modesta en un comienzo, es en realidad la única oportunidad del juez de rechazar el acuerdo (si bien por causas estrictamente formales y de derecho; y no de mérito); y, por otro lado, la única posibilidad de los acreedores (en el concurso preventivo) y el deudor (en el salvataje) para poder controlar, ser informados e impugnar el acuerdo.-

Es esto lo que le da real importancia a la resolución del art. 49 del cuerpo legal citado, que exige, a los efectos de controlar los extremos

que van a ser impugnados, la fundamentación precisa del juez. Se ha dicho que tal requisito podría dar lugar a una causal de recusación por prejuizamiento. Para nada, se entiende que esto suceda así. Si el juez tiene que decidir sobre la existencia de acuerdo, su tarea no se va resumir a contar votos; deberá analizar si tales votos fueron dados por quienes deben realizarlos y conforme a derecho. No existe prejuizamiento alguno en este caso, ya que el magistrado está resolviendo en la oportunidad correcta, es decir, en el momento que debe hacerlo. No puede prejuizar a los efectos de la homologación; ésta según la ley es una consecuencia necesaria de la resolución de existencia del acuerdo.-

El contenido que debe observar esta resolución sólo pone de manifiesto lo vacío que conlleva la homologación, donde se convierte al juez en un autómatas, que verifica la existencia del acuerdo sin impugnación precedente, se ve obligado a homologar el acuerdo sin más consideraciones

Por otra parte, es necesario que esta resolución sea fundada para que los posibles impugnantes puedan ejercer los derechos que le acuerda el art. 50:

-Los acreedores con derecho a voto, y quienes hubieren deducido incidente, por no haberse presentado en término, o por no haber sido admitidos sus créditos quirografarios, pueden impugnar el acuerdo, dentro del plazo de cinco (5) días siguientes a que quede notificada por ministerio de la ley la resolución del artículo 49.

La impugnación solamente puede fundarse en:

- 1) Error en cómputo de la mayoría necesaria.
- 2) Falta de representación de acreedores que concurran a formar mayoría en las categorías.
- 3) Exageración fraudulenta del pasivo.
- 4) Ocultación o exageración fraudulenta del activo.
- 5) Inobservancia de formas esenciales para la celebración del acuerdo. Esta causal sólo puede invocarse por parte de acreedores que no hubieren presentado conformidad a las propuestas del deudor, de los acreedores o de terceros.

De otra manera no pueden merituar la razonabilidad o no de la decisión del juez, mucho menos ninguna de las específicas causales establecidas por la mencionada norma:

¿cómo se podrá saber, por ejemplo, si hay un error en el cómputo de la mayoría necesaria, si no se tiene idea de la manera en que el cómputo fue realizado?

Esta resolución debe reunir los requisitos de las sentencias interlocutorias, pone fin al período de exclusividad, cierra una etapa del proceso. Como tal debe ser fundada. Por ello deberá contener, consideraciones sobre la eficacia de los votos emitidos, facultades de representación de quienes los emitieron, y el modo en que se realizó el cómputo de los votos, justificando la obtención de la mayoría.-

**b- Resolución:**

**Artículo 51 - Resolución.** Tramitada la impugnación, si el juez la estima procedente en la resolución que dicte debe declarar la quiebra. Si se tratara de sociedad de responsabilidad limitada, sociedades por acciones y aquéllas en que tenga participación el Estado Nacional, Provincial o Municipal, se aplicará el procedimiento previsto en el artículo 48, salvo que la impugnación se hubiere deducido contra una propuesta hecha por aplicación de este procedimiento.

Si la juzga improcedente, debe proceder a la homologación del acuerdo.

Ambas decisiones son apelables, al solo efecto devolutivo; en el primer caso, por el concursado y en el segundo por el acreedor impugnante.

Según Rouillon, la resolución carece de trámite específico por lo que debe sustanciarse por vía de incidente.

La resolución que admite la impugnación declara la quiebra o si correspondiera, abre el supuesto especial de salvataje del art.48- tratado en el presente trabajo-

La resolución que desestima la impugnación debe pronunciarse sobre la homologación del acuerdo. En esta tarea el juez sólo hace una labor de control formal extrínseco, sin que deba (ni pueda) valorar el mérito del acuerdo ni su oportunidad, conveniencia o merecimiento por el concursado.

## **L) Homologación y cramdown power:**

Artículo 52: No deducidas impugnaciones en término, o al rechazar las interpuestas, el juez debe pronunciarse sobre la homologación del acuerdo.

1. Si considera una propuesta única, aprobada por las mayorías de ley, debe homologarla.

2. Si considera un acuerdo en el cual hubo categorización de acreedores quirografarios y consiguiente pluralidad de propuestas a las respectivas categorías:

a) Debe homologar el acuerdo cuando se hubieran obtenido las mayorías del artículo 45 o, en su caso, las del artículo 67;

b) Si no se hubieran logrado las mayorías necesarias en todas las categorías, el juez puede homologar el acuerdo, e imponerlo a la totalidad de los acreedores quirografarios, siempre que resulte reunida la totalidad de los siguientes requisitos:

i) Aprobación por al menos una de las categorías de acreedores quirografarios;

ii) Conformidad de por lo menos las tres cuartas partes del capital quirografario;

iii) No discriminación en contra de la categoría o categorías disidentes. Entiéndese como discriminación el impedir que los acreedores comprendidos en dicha categoría o categorías disidentes

puedan elegir —después de la imposición judicial del acuerdo— cualquiera de las propuestas, únicas o alternativas, acordadas con la categoría o categorías que las aprobaron expresamente. En defecto de elección expresa, los disidentes nunca recibirán un pago o un valor inferior al mejor que se hubiera acordado con la categoría o con cualquiera de las categorías que prestaron expresa conformidad a la propuesta;

iv) Que el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra los acreedores disidentes.

3. El acuerdo no puede ser impuesto a los acreedores con privilegio especial que no lo hubieran aceptado.

4. En ningún caso el juez homologará una propuesta abusiva o en fraude a la ley.

El mencionado artículo consagra el llamado “Cramdown Power” que no es otra cosa, que la facultad judicial de imponer el acuerdo preventivo a las categorías disidentes. Existen circunstancias en el marco de un concurso preventivo, en donde el deudor, por diversas contingencias del proceso, no puede lograr su objetivo de imponer la mayoría legal en una determinada categoría. Este nuevo recurso legal posibilita que, dados ciertos requisitos adicionales que se explican mas abajo, se logre la aprobación de la propuesta de acuerdo.

Para dar lugar a la aplicación de este instituto se tienen que reunir una serie de requisitos previstos anteriormente en los puntos i-ii-iii-iv.



En el caso particular se consideraba un acuerdo en el que el pasivo había sido dividido en categorías de la siguiente manera:

- acreedores quirografarios –no laborales
- acreedores quirografarios laborales
- acreedores privilegiados generales y
- resto de los acreedores privilegiados.

El acuerdo había obtenido las mayorías necesarias en la categoría de acreedores quirografarios comunes pero no había llegado a obtener dichas mayorías en las demás categorías. (quirografarios laborales y privilegiados generales)

Al analizar la aplicación del llamado “Cramdown Power” el sentenciante manifestó que se encontraban cumplidos todos los requisitos para dar lugar a la aplicación del nuevo instituto. En particular en cuanto al requisito que impone la norma respecto a que el pago del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en caso de quiebra los acreedores disidentes, el juez acogió el análisis del Síndico en el que se manifestó que un a evaluación del dividendo a percibir por los acreedores indicaba que el mismo era superior en el caso de homologarse el concurso preventivo, que en el de una eventual quiebra de la deudora.

Lo hasta aquí expuesto daba lugar a la aplicación del “Cramdown Power” respecto de los acreedores quirografarios laborales, imponiéndoles el acuerdo preventivo de conformidad con lo previsto en la LCQ. Sin embargo el caso presenta aún una novedad más y es la posibilidad de que el acuerdo sea impuesto incluso a los acreedores privilegiados generales, categoría respecto de la cual el tratamiento

normativo no era claro. La LCQ establece expresamente que el acuerdo no puede ser impuesto a los acreedores con privilegio especial que no hubiesen aceptado, sin embargo nada se dice expresamente respecto de los acreedores con privilegio general.

El juez sostuvo que la interpretación de la norma debía efectuarse no sólo de acuerdo al hecho de la falta de prohibición respecto de la aplicación del “Cramdown Power” a los acreedores con privilegio general, sino que debía ser articulada en el complejo de normas que constituían el ordenamiento jurídico en forma integral, y de acuerdo con el entorno fáctico en términos económicos y/o financieros.

En este sentido, el Juez tomó en consideración las consecuencias más gravosas que comparativamente la quiebra depararía a la integridad de la masa y en consecuencia decidió admitir la posibilidad de que el Acuerdo Preventivo fuera impuesto también a los acreedores privilegiados generales por vía de la aplicación del “Cramdown Power”.

A tal fin resolvió otorgar un plazo de 30 días a la concursada para acreditar que cuenta con la conformidad de por los menos las tres cuartas partes del capital compuesto por los acreedores quirografarios y los acreedores con privilegio general.



## CAPITULO III

### DERECHO COMPARADO

Expondremos brevemente y a fin de ver de una manera completa y real como funciona este instituto en otras legislaciones. No debemos olvidar que toda legislación que admita este sistema debe propender al salvataje de la empresa que se encuentra en una crisis concursal, tratando no solo de mantener a la sociedad, además deberá tener en cuenta las fuentes de trabajo, la producción, el consumo de la empresa, etc..-

A) Italia: en 1942 la legge fallimentare reguló la "administración controlada", para los casos de temporaria dificultad, el régimen fracasó, pues al decir de Di Lauro el empresario recién se acuerda de su dificultad transitoria cuando se convenció que su dificultad no es transitoria.-

B) Francia: el 23 de septiembre de 1967 se sancionó la Ordenanza sobre suspensión provisoria de las ejecuciones y plan de refluotamiento de la empresa, que no se apoya en el estado de insolvencia sino que procura anticiparse a ese evento pensando en la superación de las dificultades que sobrelleve la empresa de importancia social.-

La ley francesa del 10 de junio en conjunto con la ley Gala de Sociedades determina un control en las Sociedades Anónimas que es

llevado a cabo por el Comisario de Cuentas, quien ante el avisoramiento de alguna anomalía en la empresa debe comunicarlo a un Comité de Empresas y al Tribunal de Comercio; y de esta manera este último será quien, de oficio, podrá iniciar el procedimiento que someramente consiste en una fase preparatoria que se complementa con un balance económico social que determinara las chances de reflotamiento de la empresa, y de acuerdo al resultado de este examen se determinarán los pasos a seguir.-

C) Alemania: en un intento de revisión en el campo legislativo de lo que es el actual ordenamiento falencial; el Ministerio de Justicia creó una Insolvenzkommission, que es una comisión legislativa de estudios que se dedica a investigar técnicas para la reforma de los institutos concursales.-

En las jornadas de estudios en Frankfurt se ha dicho que "la instancia no debe esperar el momento de lo irreparable, esto es cuando es total la imposibilidad de cumplir con los pagos, sino que el curso de la justicia debe ser puesto en movimiento cuando existe amenaza o previsión de ulteriores dificultades ... la primer señal de dificultad debe ser tomada en consideración ... el nuevo procedimiento falenciarario no deberá prever una demanda de quiebra sino una demanda de resaneamiento ... la primer preocupación debe ser de los acreedores que, en su propio interés deben estudiar el remedio que habrá de ser serio y adecuado al genero de la empresa en dificultades ...".-

D) Holanda: En 1971 se amplió para los casos de dificultades empresariales, el régimen de inspección ya vigente en materia societaria, modificado a su vez por la ley de 1976.-

En la Corte de Apelaciones de Amsterdam funciona una Cámara de Empresas (de 5 miembros, de los cuales dos son especialistas en materia de contabilidad económica y de organización de las empresas).-

Los tenedores minoristas de acciones y el personal en relación de dependencia, estos últimos a través de las organizaciones representativas, pueden solicitar ante dicha Cámara que se disponga una manera de control judicial llamada "inspección" en las S.A., en las cooperativas y en las S.R.L.; inspección que se ordena si existen razones fundadas para dudar de la prudencia con que se conduce la organización. Si el investigador comprueba una mala administración, la Cámara podrá disponer medidas gravísimas como la suspensión o la anulación de una decisión de los dirigentes, de los comisarios o de la Asamblea de los accionistas; la suspensión o la revocación de uno o más directores o comisarios; la derogación temporaria de algunas disposiciones de los estatutos; la disolución de la persona jurídica"; así, la mala administración es suficiente para que intervenga el Tribunal, a instancia de plurales interesados.-

E) Estados Unidos: ya hemos expuesto de una manera acabada el sistema de este país al tratar los antecedentes de nuestro instituto y a fin de una mejor diagramación del presente trabajo allí nos remitimos.-

## CONCLUSION

En primer lugar, respecto a los sujetos excluidos y lo incluidos que no lo deberían estar, apoyo para una próxima reforma del instituto la inclusión entre los sujetos objetos del salvataje al caso de los "supuestos especiales" del art. 289, es decir, a los pequeños concursos, siempre y cuando los mismos estén constituidos bajo las formas societarias que hoy exige la ley, o sea, aquellas de responsabilidad limitada.

Asimismo creo también que deberían incluirse a las empresas cuyo titular fuera un único comerciante, siempre y cuando el mismo posea mas de diez empleados, sin importar otro tema más que ese como condición para ser "salvado".

En cuanto al particular tema de las cooperativas debo dejar en claro que han existido discusiones de las cuales no hay una idea unánime, es decir, mientras algunos entendían que la posibilidad debía seguir como en la actualidad en función de lo ya explicado anteriormente otros, apoyados en la letra del art. 6º de la 20.337 y de la violación que implica la transferencia de éstas, consideran apropiada la exclusión del sistema de las cooperativas.

Coincido en la permanencia fuera del sistema de las sociedades irregulares por lo ya expuesto.-

Con respecto a la publicidad de la apertura del registro, aquí se ha propuesto la publicación de edictos por 3 días como solución a esta laguna, que para algunos no era tal, y cargándoselos a la cuenta de la deudora al momento de la regulación de las costas del proceso.-

En cuanto al modo de lograr una valuación más real que la que se realiza actualmente con el sistema que se exige, me remito a lo expuesto en el presente trabajo, repitiendo aquí, la complejidad que implica el hecho de realizar una valuación de la empresa y que además con ella se quiera reflejar el verdadero valor de la misma cuando en materia contable los cálculos son variable y no estáticos.-

En cuanto al tema del proponente ganador, creo que lo mejor sería cambiar de raíz el sistema y no otorgar la adquisición al primero que llega en el tiempo sino a la mejor oferta. Pero con "mejor oferta" no solo tenemos en cuenta el valor que se pretenda pagar, sino también la estabilidad hacia futuro que la misma otorgue en cuanto a fuentes de trabajo, viabilidad del funcionamiento de la empresa, etc.. Asimismo y como ya lo explique, conveniente sería que a este nuevo titular se le exija una propuesta en la cual explique todos sus proyectos y forma de concreción de los mismo, en cuanto a la empresa por el adquirida.-

Otro tema que debería ser reformado del sistema actual es el referente a la calificación de la empresa, es decir cambiar el actual requisito de "empresa en marcha" por el de "empresa como se encuentre al momento de la apertura del registro". Esto quiere decir que durante el concurso preventivo deberán tomarse todas las medidas precautorias tendiente a lograr el mantenimiento de la empresa social y económicamente útil para que llegado el caso que fracase el concurso preventivo y ésta pueda ser objeto del sistema de salvataje, la empresa se halle en situación de seguir siendo explotada, pero en el estado en que se la mantuvo y no "en marcha" o en todo caso "de acuerdo a la marcha que posea" en ese momento.



Aquí también es importante saber quien se hará cargo de la administración durante el período que el salvataje se lleva a cabo, considero que la mejor solución es la designación de un funcionario especializado para la tarea específica, que podría ser un licenciado en administración de empresa.-

En cuanto al problema que genera el art. 55 de la ley N° 24.522, en lo que refiere a la novación y su no efectivización a los fiadores y a los codeudores solidarios, la solución como ya dije sería la extinción de las obligaciones de estos en función del principio que establece que lo accesorio sigue la suerte de los principal; además de lograr con esto mayor seguridad jurídica.-

Observamos que en comparación con otras legislaciones internacionales nuestro actual sistema está moderadamente en un mismo nivel aunque he visualizado que a pesar de que el instituto acarrea algo menos que una década de vigencia sigue presentando algunas carencias que de ser solucionadas la convertirían en un sistema de salvataje accesible para todo tipo de empresas.

Y por último y para concluir en cuanto a la resolución del art. 49, como ya lo hemos expuesto en extensión, creemos que la misma deberá cumplir con los requisitos de las sentencias interlocutorias, logrando con esto una mayor garantía del sistema de salvataje.-

Por lo expuesto velo por la existencia del instituto, el cual deberá ser perfeccionado en futuras reformas, logrando que sirva para lo que realmente fue creado, SALVAR A LA EMPRESA.-

Todo el material relacionado con la bibliografía utilizada fue muy importante para la confección del presente seminario, el cual nos

permitió ir conociendo el origen, alcance e impacto que tiene el Cramdown en la sociedad actual.

Todo esto nos permitió elevar una autocrítica sobre el instituto del Cramdown, al cual lo consideramos una herramienta muy significativa para los tiempos de crisis que atraviesa la sociedad en la actualidad.

Para finalizar esta conclusión espero que con el correr del tiempo las últimas modificaciones resulten efectivas y en lo sucesivo se le puedan hacer todas las correcciones pertinentes a fin de convertir el Cramdown en una herramienta útil para todas las empresas no sólo en tiempo de crisis sino en épocas productivas y de crecimiento.

## BIBLIOGRAFIA

- BARBIERI, Pablo C. Ley 24.522 de Concursos y Quiebras, actualizada con las modificaciones de las leyes 25.563, 25.589, 26.086,1999. Buenos Aires, Astrea, 55 Págs.
- BAS Junyent y MOLINA SNDOVAL Carlos. **Reforma de ley concursal: la derogación de la ley 25.563.**La Ley, revista 26/06/2002 año LXVI N° 122.
- DASSO, Ariel Ángel. **La contrarreforma de la ley de quiebras en la emergencia. Ley 25.589,** La Ley, revista 31-05-2002. año LXVI N° 105.
- RIVERA Julio César, ROITMAN Horacio, VITOLLO Roque Daniel. **Concursos y quiebras. Ley 24522,** 2005. Buenos Aires, Rubinzal Culzoni editores, 465 Págs.