

El derecho concursal en la emergencia

Julio César RIVERA
Horacio ROITMAN

SUMARIO: I. *Introducción*. II. *La ley 25.563*. III. *La contrarreforma. Ley 25.589*. IV. *Las innovaciones en el régimen concursal*. V. *Valoración*.

I. Introducción

Nunca se ha hablado tanto de la ley de quiebras como en esta época en que todos los medios informan de la preocupación del Fondo Monetario Internacional sobre la ley argentina y del hecho de que su modificación es una condición para que llegue la ayuda de la entidad. A qué se debe esto; a qué se refería el Fondo Monetario Internacional cuando exigía la derogación del régimen impuesto por la ley 25.563; qué es lo que se ha hecho con la “contrarreforma” introducida por la ley 25.589 y qué viene en el futuro, es el tema de este trabajo.

1. *La importancia del derecho concursal*

Cuando se habla de “la ley de quiebras” se está aludiendo a la legislación sobre insolvencia, lo cual en términos generales comprende la quiebra propiamente dicha, en la que se liquidan los bienes del insolvente para repartir su producido entre los acreedores, y lo que entre nosotros se conoce como concurso preventivo, que persigue que el deudor obtenga la aprobación por sus acreedores de un plan de reestructuración de su pasivo, conocido como “acuerdo preventivo”.

Sin duda, el derecho de la insolvencia está directamente influenciado por la evolución de las condiciones económicas; lo que explica que los legisladores de todas las latitudes hayan obrado en dos direcciones: reformas en profundidad que se corresponden a mutaciones fundamentales de la historia económica o del aparato productivo, y reformas concretas que aparecen como respuestas a situaciones de crisis más coyunturales.¹

Y además, en los últimos veinte años el derecho concursal ha tenido un impulso fenomenal, dado que sus repercusiones financieras y humanas son enormes. En muchas economías avanzadas, inclusive en los Estados Unidos de América e Inglaterra, el derecho de la insolvencia de las sociedades aparece como un nuevo recurso estratégico de los dirigentes de empresas, y como materia de nueva urgencia para los gobernantes que pretenden propiciar la asunción de riesgos empresarios preservando a la vez el empleo y las industrias locales. En este sentido, la insolvencia es definitivamente característica de una economía de mercado; ella fija los límites de la extensión del crédito, confrontando riesgos, especulaciones empresarias y las decisiones de la empresa; compromete a todos los sectores de la economía y expresa los fundamentales conflictos en el corazón de la política capitalista entre trabajo y capital, propietarios y administradores, deudores y acreedores, el Estado y el mercado.²

De allí la importancia que se asigna hoy a esta materia en los organismos multilaterales de crédito; ellos tienen cuerpos técnicos que estudian la legislación de los distintos países y observan su funcionamiento, en particular en cuanto a los mecanismos para la recuperación de los créditos. Esta preocupación se acrecentó significativamente durante la crisis asiática, en la que se advirtió que algunos países del área no tenían organizados sistemas judiciales ni herramientas legales eficientes para afrontar una ola de quiebras, reorganizaciones empresarias y una mora generalizada. De los análisis realizados se ha llegado a la conclusión de que un sistema concursal ordenado y eficaz se vincula directamente con la solidez del sistema económico y financiero de los países; así lo señala justamente el informe del Fondo Monetario Internacional denominado *Por procedimientos de insolvencia ordenados y eficaces*, presen-

1 Jeantin, Michel, *Droit Commercial*, 4a. ed., París, 1995, núm. 529, p. 330.

2 Carruthers, Bruce G. y Halliday, Terence C., *Rescuing Bussines. The Making of Corporate Bankruptcy Law in England and the United States*, Oxford, 1998, p. 3.

tado en el 2000.³ Este informe identifica como primer objetivo de un régimen de insolvencia, la repartición previsible, equitativa y transparente de los riesgos entre los actores de una economía de mercado. Y como segundo, proteger y maximizar el valor de la empresa en el interés de todas las partes comprometidas en la economía en general.

2. La ley 24.522

La ley de concursos 24.522 está en vigencia desde 1995. Más allá de críticas justificadas a aspectos de técnica legislativa, lo cierto es que respondió razonablemente a las exigencias de la vida práctica de nuestro país y del mundo; uno de sus avances más significativos fue la incorporación del comúnmente denominado *cramdown*, expresión con la cual se identifica la posibilidad de que un tercero pueda ofrecer propuestas de acuerdo preventivo a los acreedores; si esa oferta es aceptada por las mayorías de acreedores exigidas, los accionistas de la sociedad están obligados a vender sus participaciones societarias a ese tercero a un precio que se determina fundamentalmente con base en valores contables. Pese a una resistencia inicial de la doctrina, ese mecanismo fue finalmente aceptado como una solución valiosa, que da más chances de sobrevivencia a la empresa y a la vez balancea el poder de negociación, pues los acreedores no quedan a merced del deudor que —cuando tal posibilidad no existe— los pone en la disyuntiva de aprobar un acuerdo ruinoso o la quiebra.

Este sistema no es un invento argentino; las leyes modernas prevén la cesión de la empresa a un tercero como una herramienta más del sistema concursal.

II. La ley 25.563

Ante la emergencia declarada por ley 25.561, el Congreso sancionó la ley 25.563 que introdujo modificaciones —algunas transitorias y otras definitivas— a la ley de concursos 24.522.

Entre ellas prolongó significativamente los plazos con que cuenta el deudor para obtener la aprobación del acuerdo preventivo, suspendió la

3 Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/fre/index.htm>.

ejecución de todas las garantías reales, extendió los efectos del acuerdo preventivo en favor de los fiadores y garantes, y postergó hasta diciembre de 2003 la ejecución de garantías que permitieran tomar el control de la sociedad concursada; derogó —aparentemente de manera definitiva— el *cramdown*. También suspendió los pedidos de quiebra por el plazo de 180 días.

El juicio del Fondo Monetario Internacional sobre esta ley 25.563 fue lapidario: casi tanto como el de los profesores argentinos que la comentaron en las revistas especializadas.⁴

Pasamos a analizar su contenido —aunque más no sea brevemente— para demostrar que las críticas de la doctrina eran totalmente justificadas.

4 Consúltense los siguientes trabajos publicados a partir de la sanción de la ley 25.563 referidos a la disciplina concursal: Alegría, Héctor, *La emergencia, el derecho concursal y otros alcances. La ley 25.563*, en L. L. del 5 de abril de 2002, Suplemento de Concursos y Quiebras, pp. 1 y ss.; Araya, Miguel C., “Ley de Emergencia Productiva y Crediticia (núm. 25.563)”, en *Zeus On Line*; Barreiro, Marcelo y Lorente, Javier, “Alteraciones transitorias al régimen de concursos y quiebras”, *Revista del Colegio Público de Abogados de la Capital Federal*, núm. 54, marzo de 2002, pp. 14 y ss.; Dasso, Ariel A., *La reforma de la ley de quiebras en el marco de emergencia*, en L. L. del 25 de febrero de 2002; De las Morenas, Gabriel, “Modificaciones a la ley de quiebras (entre otras): Réquiem al crédito”, *Revista del Foro de Cuyo*, año 2002; Di Tullio, José, *La emergencia en los concursos*, en E. D. L. A. del 22 de marzo de 2002, núm. 4, pp. 5 y ss.; Esparza, Gustavo, *Breve estudio de las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras (ley 24.522) introducidas por la ley 25.563*, en J. A. del 13 de marzo de 2002 (*lexisnexus.com*); Graziabile, Darío J., *Reformas a la Ley de Concursos y Quiebras. Emergencia económica entre quitas y esperas. Principio de desprotección del crédito. Breve crítica*, en D. J. del 13 de febrero de 2002, p. 285; Grispo, Jorge Daniel, *Modificaciones a la ley de quiebras. Ley 25.563*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2002; Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos, *Nuevas reformas “provisorias” a la ley concursal. Ley 25.563*, en L. L. del 3 de abril de 2002; Maffía, Osvaldo J., *Modificaciones a la ley de concursos*, en E. D. del 28 de febrero de 2002; Rivera, Julio César y Roitman, Horacio, “La emergencia productiva y crediticia. Ley 25.563 (modificaciones a la Ley de Concursos y Quiebras)”, en *elDial.com* del 8 de marzo de 2002; Truffat, Daniel, *Hoy estoy peor que ayer pero mejor que mañana*, en E. D. del 22 de febrero de 2002; Rivera, Julio César, *¿Qué ley de quiebras para Argentina?*, en *elDial.com* del 16 de abril de 2002, año V, núm. 1020; Truffat, Daniel, *Concursados: ¿a negociar que se acaba la prórroga! (¿se acaba la prórroga ya otorgada?)*, en E. D. del 2 de marzo de 2002; Di Tullio, José, *Retorno de la Ley de Concursos y Quiebras 24.522*, en E. D. del 7 de mayo de 2002; Graziabile, Darío, *Las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional para la nueva reforma de la ley concursal*, en D. J. 2002-1-1001 y ss.

1. *La emergencia*

La ley 25.563, sancionada y promulgada con veto parcial por decreto 318/2002, publicada en el *Boletín Oficial* el 15 de febrero de 2002, constituye un capítulo más dentro de la emergencia económica que comenzó en nuestro país el 30 de noviembre de 2001, y que se ha exteriorizado en múltiples normas, en particular en la ley 25.561.

A. *Alcance de la ley 25.563*

Bajo la denominación “Ley de Concursos y Quiebras”, la ley 25.563 introdujo algunas reformas al régimen concursal y otras disposiciones que se agrupan en el capítulo II bajo la denominación “De la deuda del sector privado e hipotecario”, que fundamentalmente se dirigen a la suspensión de ejecuciones y medidas cautelares de todo tipo, y finalmente hay una serie de disposiciones bajo el acápite “Disposiciones complementarias”, una de las cuales era fundamental en el sistema concursal pues establecía la derogación del artículo 48 de la ley 24.522.

B. *La vigencia puramente transitoria de las reformas*

La pretensión del legislador en principio es que la ley sea de emergencia y por ende transitoria. Con ello trata de adecuarse a los recaudos que la jurisprudencia de la Corte (desde “Avico”) ha establecido para legitimar la legislación emergencial, uno de los cuales es la transitoriedad de la misma.⁵

De modo que en esta ley se fijó un plazo de vigencia hasta el 10 de diciembre de 2003, salvo que un plazo menor hubiera sido establecido en ella, “sin perjuicio de mantenerse hacia el futuro los efectos correspondientes de los actos perfeccionados al amparo de su vigencia”.

La conclusión era entonces que la intención del legislador era que las reformas a la ley de concursos —que está entre las mencionadas y de manera principalísima— fueran transitorias, esto es, regían hasta el 10 de diciembre de 2003.

⁵ Con relación a este aspecto, consúltese el trabajo de Alegría, *op. cit.*, nota anterior, pp. 8 y ss.

En consecuencia, el 11 de diciembre de 2003 volvería a regir la ley de concursos 24.522 en su texto original.

Sin perjuicio de ello, cabe comentar que según surge del debate en el Senado de la nación, los senadores entendían que la derogación del artículo 48 de la ley de concursos 24.522 (que establece el denominado *cramdown* o salvataje que permite a terceros hacer una oferta de acuerdo preventivo a los acreedores cuando el deudor ha fracasado en obtener las mayorías) era definitiva.

C. Reformas a los juicios concursales

Consistían en:

- a) Ampliación a 180 días del periodo de exclusividad.
- b) Prórroga del periodo de exclusividad para todos los concursos preventivos en trámite.
- c) Serogación del mínimo —40% del capital a ofrecer— en caso de que la propuesta concordataria contenga quita.
- d) Ampliación del efecto novatorio a los fiadores.
- e) Derogación del salvataje o *cramdown*.
- f) Suspensión por todo el periodo de la emergencia de “cualquier tipo de garantías de obligaciones financieras que de cualquier modo permitan la transferencia del control de las sociedades concursadas o subsidiarias”.
- g) Suspensión —por 180 días hábiles— de todas las ejecuciones judiciales y extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias.
- h) Reducción de honorarios.
- i) Reducción de la tasa de justicia.

a. Ampliación del periodo de exclusividad

La ley 25.563 fijó en 180 días la extensión del periodo de exclusividad, admitiendo su ampliación por el tribunal en otro periodo igual. Con lo que este periodo podía llegar a 360 días hábiles judiciales.

b. Prórroga del periodo de exclusividad

En todos los concursos preventivos en trámite, el artículo 8o. de la ley 25.563 dispuso la prórroga por 180 días, a partir del vencimiento del periodo de exclusividad o de la extensión que hubiere sido concedida. En estos casos el beneficio es mayor todavía, pues a diferencia de los juicios nuevos, gozan aquí del periodo que otorga la ley 24.522 y le agrega el de la suspensión. Y aún más, se ha establecido que el término de ampliación se computa desde el último plazo fijado por el juez en el trámite de que se trate. Esto significa en la práctica que algunos concursos preventivos han de durar más de dos años...

c. Derogación del mínimo del 40%

El ofrecimiento de un mínimo porcentaje de los créditos, en los casos en que la propuesta contuviera quita, ha sido tema de discusión en el pasado. Mientras algunos autores le asignaban un carácter moralizador,⁶ otros opinaban que siendo el acuerdo el resultado de una libre negociación entre deudor y sus acreedores, no debía tener un piso.⁷ Y es verdad que en el espíritu de la Ley de Concursos y Quiebras son los acreedores los que en definitiva deciden la suerte de su deudor, y es admisible toda propuesta que estén dispuestos a aprobar.

Mas la verdad es que en esta reforma el fundamento real no es facilitar la libre negociación entre las partes, sino todo lo contrario.

Se ha tenido en cuenta que doctrina y jurisprudencia empezaban a reaccionar contra los acuerdos que sumando quita y plazo, representaban en la realidad mucho menos del 40% del valor “presente” de los créditos. En este sentido la Cámara Nacional de Comercio, por su sala C, había resuelto el caso “Línea Vanguard”,⁸ en el cual se rechazó la

6 Yadarola, Mauricio, “Algunos aspectos fundamentales de la nueva ley de quiebras”, *Revista Crítica de Jurisprudencia* 1934-III-439. Heredia, Pablo D., *Tratado exegético de derecho concursal*, Buenos Aires, Ábaco, 2000, t. 2, p. 61. La reforma de la ley 25.563 eliminando el porcentaje legal provocó la reacción de varios autores, entre ellos Truffat, *Hoy estoy...*, cit., nota 4; Barreiro y Lorente, “Alteraciones transitorias...”, op. cit., nota 4, p. 15; Di Tullio, *La emergencia...*, cit., nota 4, p. 8.

7 Dasso, *La reforma...*, cit., nota 4; Junyent Bas y Molina Sandoval, op. cit., nota 4.

8 CNCom., sala C, 4 de septiembre de 2001, *Doctrina societaria y concursal*, núm. 169, p. 615, con nota de Lidia Vaiser.

homologación de un acuerdo que contemplaba una quita del sesenta por ciento del capital y pago a 25 años de plazo.⁹

Ello causó conmoción en ciertos ámbitos, y no es de desdeñar que en un concurso importante en trámite el deudor hubiera ofrecido un acuerdo que en valores presentes importaba una quita inmensamente superior a la permitida, lo que produjo observaciones de muchos acreedores.

De donde ésta es una reforma oportunista y que debe ser vista como una pieza más en un engranaje que se completa con la suspensión de la ejecución de las garantías, la extensión del efecto novatorio en beneficio de los codeudores, la obstrucción al *take over* y la eliminación del *cram-down* o salvataje del artículo 48.

d. Fiadores y garantes

Una de las innovaciones importantes que introdujo la ley 24.522 fue el efecto novatorio de la propuesta aprobada. Pero dejaba a salvo el derecho de los garantes, como autónomo.

Con la modificación introducida los efectos del acuerdo se extendían al fiador y a los codeudores solidarios, *los que quedarán obligados solamente en la extensión de la nueva obligación nacida del acuerdo homologado*. Significaba que las reducciones, quitas, esperas y demás acuerdos que el deudor hubiese celebrado con sus acreedores serían oponibles por los garantes al acreedor, sin necesidad de que el deudor se presentara en concurso preventivo y obtuviera la aprobación de un acuerdo preventivo; dicho en otros términos, importa prácticamente la desaparición de la fianza en caso de concurso preventivo del deudor principal.

Esto importaba una desnaturalización significativa de las instituciones.¹⁰ Adviértase que:

— La fianza y otras garantías deben funcionar en plenitud *justamente en el caso de insolvencia del deudor*; con lo cual ellas quedan des-

9 Véanse los trabajos de Azize, Carlos A., *La espera como quita en el concurso preventivo*, en L. L. 2000-D-1269 y Boquin, Gabriela, "Las facultades homologatorias del juez: ¿el fin del vale todo en las propuestas concursales?", *Revista de las Sociedades y Concursos*, Buenos Aires, núm. 12, pp. 89 y ss.

10 Se mostraron contrarios a la reforma en este punto Araya, *op. cit.*, nota 4; Grazia-bile, *Reformas a la Ley de Concursos y Quiebras...*, *cit.*, nota 4, pp. 286 y ss.; Di Tullio, *La emergencia...*, *cit.*, nota 4, p. 10.

provistas de eficacia precisamente en el caso para el cual han sido constituidas.

- La imposición de una modificación de las relaciones obligatorias por vía del concordato de mayorías es una solución excepcional, que no puede extenderse en favor de otros sujetos que *no* solicitaron la formación de su concurso preventivo.
- En particular si se atiende a que el pasivo del fiador puede no ser idéntico al del deudor principal, con lo cual no puede aventurarse ni siquiera como hipótesis que el fiador o codeudor o garante hubiera también obtenido una aprobación mayoritaria en un concurso propio.

Era por lo menos dudosa la constitucionalidad de este precepto, pues despojaba al acreedor de parte de su garantía (que forma parte de su derecho de propiedad según la extensión que a éste le ha dado la Corte desde “Bourdieu c/Municipalidad”), sin que el fiador o garante o codeudor haya recurrido al procedimiento de concurso, y privaba a la garantía de su contenido principal, que es ser de utilidad en caso de insolvencia del deudor. Con lo cual el fiador solvente se veía beneficiado por la insolvencia del deudor a quien él garantizó. En definitiva, una confiscación en beneficio de la otra parte de un contrato: incomprensible.

e. Derogación del salvataje o “*cramdown*”

Uno de los avances más grandes que introdujo la ley 24.522 en el derecho argentino fue el salvataje empresario, comúnmente conocido como *cramdown*, regulado en el artículo 48. Dio la posibilidad de una segunda oportunidad para la empresa cuyos accionistas hubieran fracasado en obtener la aprobación de su acuerdo preventivo, permitiendo la presentación de ofertas de acuerdo preventivo por terceros.

En su momento, la inclusión del artículo 48 generó una ola de críticas casi exasperadas. Quizá la excepción fue la reflexión serena y desapasionada del juez Mosso, quien vio de entrada las ventajas que podía traer la figura.

Y lo cierto es que hoy existe consenso en que el mal denominado *cramdown* fue una incorporación feliz a nuestro régimen concursal y sirvió en la práctica para evitar la quiebra de algunas empresas de cierta

envergadura. Ello más allá de que el artículo 48 era realmente farragoso y contuviera en el mecanismo algunas piezas superfluas o mal terminadas. En esa orientación, el proyecto de reformas que elaborara en 1997 una comisión designada por el Ministerio de Justicia propició reformas al sistema, pero ampliándolo al patrimonio de las personas físicas, a las sociedades de personas y a las personas jurídicas no comerciantes.

Por ello era inexplicable esa derogación del artículo 48. Se intentó fundar esta solución atrabiliaria en el temor a la posible transferencia de empresas nacionales a manos extranjeras, y esos argumentos se reprodujeron durante el debate de la ley 25.589. Nos referiremos a ellos al comentar el nuevo artículo 48.

f. Suspensión de garantías que permitan la transferencia del control

El artículo 8o., segundo párrafo, de la ley 25.563 suspendía por todo el periodo de la emergencia “cualquier tipo de obligaciones financieras que de cualquier modo permitan la transferencia de control de las sociedades concursadas o sus subsidiarias”.

Lo de la *suspensión de medidas garantías* sembró el desconcierto. ¿Qué quiere decir que se suspende una garantía? Parecía que no había otra solución que sostener que lo que se suspendía es su ejecución.

Por lo demás era necesario definir cuáles eran las *obligaciones financieras*, lo que traería aparejados no pocos problemas.

g. Suspensión de ejecuciones judiciales e hipotecarias

El artículo 9o. textualmente preveía:

Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la vigencia de la presente ley en los concursos preventivos, la totalidad de las ejecuciones judiciales y extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias de cualquier origen que éstas sean, así como también las previstas en la Ley 24.441, en el artículo 39 del decreto-ley 15.348, en la Ley 9643 modificada por la Ley 24.486 y las previstas en el artículo 23 de la Ley 24.522.

No era ésta una solución absurda. Es más, en un informe presentado a la Academia de Derecho sobre posibles reformas a la ley de concursos, Rivera sostuvo que el régimen de la ley 24.522 somete al concursado a la decisión del titular de garantías reales, quien tiene el derecho de continuar con las ejecuciones casi inmediatamente después de abierto el concurso, con lo cual puede provocar la desaparición de la empresa. Además, éste no es el régimen que existe en otros países avanzados, en los cuales el periodo de suspensión de ejecuciones es más extenso en aras justamente de la preservación de la empresa y la posibilidad de que ésta obtenga la aprobación de un acuerdo preventivo.¹¹

De allí que esta mera suspensión estaba bien encaminada y debería ser la puerta para una reforma más profunda del sistema concursal en lo que hace a los derechos de los titulares de créditos con garantías reales.

h. Reducción de honorarios

Ha sido una obsesión en todas las reformas a los ordenamientos concursales introducir modificaciones a los regímenes arancelarios. Esta vez se limita al 1% del activo prudencialmente estimado en los casos que exceda de 100 millones.

Con relación a los honorarios del síndico, la reducción de su retribución para los casos en trámite ya ha sido declarada inconstitucional por la Corte. De modo que al menos para las etapas cumplidas durante la vigencia de la ley 24.522 deberá aplicarse la escala prevista en esta ley.

Por otra parte, la redacción de la norma la hace absurda; si el activo es de 99 millones el síndico tendrá derecho a la retribución fijada entre el 1% y el 4% del activo, y si es de 100 millones tendrá derecho sólo al 1%.

i. Reducción de la tasa de justicia

Para los procesos concursales de trámite en la capital federal, se reduce la tasa al 0,75%, y en los procesos superiores a 100 millones del pasivo verificado, la tasa es del 0,25%. Lo cierto es que esto es aplicable sólo en el orden nacional (capital federal y territorios nacionales), mien-

¹¹ Rivera, Julio César, *Propuestas para un sistema concursal más eficiente*, separata de la Academia Nacional de Derecho, diciembre de 2001.

tras que en el resto del país —que es donde se tramitan gran número de concursos— la reducción depende de la eventual reforma de los códigos tributarios y leyes impositivas locales. Esta norma sí constituye un progreso y un beneficio, pues el erario público nunca ha incrementado notablemente sus ingresos con este aporte, y, en cambio, en numerosas ocasiones la imposibilidad de hacer frente a tasas excesivas (que en algunas jurisdicciones llegaron al 3%) produjo la quiebra de la concursada. También, para contrarrestar ese exceso, las tasas exorbitantes fueron declaradas inconstitucionales.

Debería haberse completado la reforma alcanzando a los concursos de grupos y garantes, esto es, que en esas hipótesis el impuesto se calcule sobre el “pasivo consolidado” a fin de evitar una múltiple imposición. Así lo había propuesto Rivera en un trabajo anterior.¹²

j. Concursos preventivos con acuerdo homologado

El artículo 10 de la ley 25.563 dispuso que “en los casos de acuerdos judiciales o extrajudiciales homologados en los términos de la ley 24.522, el plazo para el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el deudor, y sin el perjuicio de lo dispuesto en el capítulo III, se ampliará por un (1) año a contar desde que las obligaciones homologadas en el concordato sean exigibles”.

De este modo se acordó un verdadero *plazo de gracia* para los deudores con acuerdo homologado al día de la fecha, por la obvia referencia a la Ley de Concursos y Quiebras 24.522.

La duda que genera esta previsión es si ella se aplica a todas las obligaciones del concursado causadas en el acuerdo. Adviértase que no necesariamente el acuerdo ha de consistir en el pago de una suma de dinero, sino que puede prever: una dación en pago, una constitución de sociedad con los acreedores, la capitalización de ciertas acreencias, la escrituración de un inmueble, etcétera. Para éstas no parecería que hubiera razón para el plazo de gracia, que sin duda debió haberse limitado a aquellas obligaciones de pagar en dinero.¹³

¹² *Id.*, “La tasa de justicia en los concursos preventivos”, *La Hoja del Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires*, septiembre de 2001.

¹³ Véase Graziabile, *Las recomendaciones...*, *cit.*, nota 4, p. 1004.

k. Suspensión de pedidos de quiebra

El artículo 11 textualmente dispuso: “Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días el trámite de los pedidos de quiebra, dejando a salvo la posibilidad de aplicar las medidas del artículo 85 de la ley 24.522”.

Era muy dudoso el alcance de esta norma.

En una primera instancia parecía dirigida al pedido de quiebra por acreedor,¹⁴ particularmente por la mención del artículo 85 de la ley vigente; pero también se ha sostenido que sólo suspende los pedidos de quiebra indirecta, toda vez que se encuentra en el capítulo de “los deudores en concurso preventivo”.¹⁵

Sólo una cosa queda clara: se suspendía el trámite, pero no la iniciación o proposición del pedido en sí.

l. Acceso al crédito

La norma del artículo 12 textualmente prevé:

El Banco Central de la República Argentina procederá a reglamentar la eliminación de toda restricción que de cualquier modo impida, obstaculice o encarezca el acceso al crédito de las personas físicas y/o jurídicas concursadas. El Banco Central de la República Argentina instrumentará una línea de redescuentos destinada a las entidades financieras que asistan a las empresas concursadas que se encuentren en la etapa prevista en el artículo 43 de la Ley 24.522 que tenga por efecto asegurar a los concursados el acceso a créditos y avales suficientes para formular una propuesta de acuerdo a sus acreedores que sea considerada razonable y viable por la entidad bancaria a cuyo cargo se encuentre la asistencia crediticia.

Los antecedentes de créditos otorgados por el sector financiero a empresas concursadas son escasos. Además, la propia normativa del Banco Central de la República Argentina obliga a calificar de determinada manera a los concursados, y a previsionar totalmente las acreencias ante-

¹⁴ Di Tullio, *La emergencia...*, cit., nota 4, núm. 4.

¹⁵ Dasso, *La reforma...*, cit., nota 4; Barreiro y Lorente, “Alteraciones transitorias...”, op. cit., nota 4, núm. 54.

riores, limitando cuando no impidiendo lisa y llanamente el otorgamiento de nuevos créditos.

La asistencia financiera a empresas en vías de reestructuración, reorganización, o simplemente concursadas, es de vital importancia. Tal acontece en los países avanzados, donde quebrar no constituye una estigma, sino una forma de reordenar activos y pasivos, y continuar en la actividad productiva.

Sin embargo, pensar en que en la situación actual de las finanzas públicas, el Banco Central otorgue redescuentos para dar crédito a las empresas concursadas suena más a expresión de deseos que a una realidad concreta en poco tiempo.

m. Contratación con el Estado

Y finalmente, es digno de destacar que “...las empresas concursadas y aquellas en quiebra con continuidad empresarial, podrán contratar libremente con el Estado nacional siempre que reúnan las condiciones exigidas por este último”.

Es una de las rémoras de nuestro sector público considerar al concursado un *alieni juris*, sin posibilidad de competir en licitaciones, obras públicas, contrataciones diversas, lo que contradice las finalidades del sistema concursal.

Deberá interpretarse esta norma como una derogación a las prohibiciones de las diversas leyes de contratación del Estado, leyes de contabilidad, registro de proveedores, y las provincias deberán adherir al texto o adecuar sus respectivos ordenamientos.

La norma se refiere al Estado nacional. Debería invitarse a las provincias a adoptar una actitud similar. En definitiva, la obra pública ha sido el motor con el cual los países que atravesaron periodos de recesión lograron hacer crecer su economía (verbigracia, el *new deal* consistió, entre otras cosas, en la construcción de la mayor parte de los edificios públicos de la ciudad de Washington D. C., con financiación del Estado).

2. Conclusiones

La ley 25.563 fue un baldón en la historia de la legislación argentina. Si bien se mira esta ley, tenía algunas disposiciones que actuaban de manera armónica para despojar a los acreedores.

Ellas eran: la derogación del artículo 48, la suspensión de ejecuciones que permitiesen tomar el control de la compañía y la extensión del efecto del acuerdo preventivo a los garantes.

Véase a través de un ejemplo cuál era el efecto perseguido.

Supongamos que una sociedad tenía que presentarse en concurso preventivo y sus accionistas habían prendado sus acciones en seguridad de las obligaciones de la sociedad. El sistema aseguraba que los accionistas de todos modos *nunca* perderían el control. ¿Por qué?

Porque el régimen establecido por la ley 25.563 operaba así:

- Durante el concurso, no era posible un *take-over* porque había desaparecido el artículo 48.
- Ello constreñiría a los acreedores a aceptar cualquier acuerdo preventivo (incluso por debajo del 40% también desaparecido) o a soportar los efectos de la quiebra, de la cual los acreedores huyen como se huía de la quiebra en la Edad Media, como decía Mosso.
- Mientras duraba el concurso tampoco se podía ejecutar la prenda de las acciones, pues esta ejecución estaba suspendida hasta el 10 de diciembre de 2003.
- Llegado el 10 de diciembre de 2003 el acreedor prendario tampoco podría hacer efectiva su garantía, pues homologado el acuerdo preventivo de la sociedad, los accionistas garantes estarían beneficiados por los alcances de ese acuerdo, con lo cual habrían visto reducida y extendida su deuda, y por ende no estarían en mora.

Suenen los clarines: la maniobra estaba consumada.

Dijo Rivera sobre esta ley:

Producto del lobby de ex políticos desprestigiados y de empresarios tradicionalmente prebendarios, nos saca del mundo civilizado, en el que siempre los acreedores pueden perseguir a los deudores; rompe el balance de la negociación entre deudor y acreedores; genera un sistema que es una verdadera extorsión para los acreedores. Y además está pésimamente es-

crita, genera más dudas que certezas y sólo sirve para perjudicar a las empresas argentinas serias que verán dificultado su acceso al crédito externo para cualquier operación.¹⁶

III. La contrarreforma. Ley 25.589

La frase que se subraya en el párrafo anterior —escrita pocos días después de la entrada en vigencia de la ley 25.563— fue premonitoria. Todos los autores nacionales y los organismos internacionales de crédito coincidieron en la crítica, y los empresarios nacionales tuvieron dificultades serias para el acceso al crédito (aunque esto no es atribuible sólo a la ley 25.563, sino fundamentalmente a la pésima situación de la economía nacional precipitada por el *default* y la salida desordenada de la convertibilidad). De allí que casi inmediatamente se comenzara a trabajar en la modificación de la ley 25.563, tarea que culminó con la sanción de la ley 25.589.

1. *Descripción inicial de las disposiciones de la ley 25.589 en materia concursal*

La ley 25.589 contiene disposiciones que pueden segmentarse de la manera siguiente:

- Derogaciones de reglas emergenciales y transitorias contenidas en la ley 25.563.
- Restablecimiento de reglas de la ley 24.522.
- Reformas a la ley 24.522.

2. *Derogaciones de reglas emergenciales y transitorias de la ley 25.563*

La ley 25.589 deroga los artículos 8o., 9o., 11 y 15 de la ley 25.563.

El artículo 9o. tenía dos párrafos que respectivamente suspendían las ejecuciones de garantías reales en los concursos preventivos y producían el mismo efecto hasta el 10 de diciembre de 2003 cuando esas ejecuciones hubiesen permitido tomar el control de la compañía.

¹⁶ Rivera, *¿Qué ley de quiebras para Argentina?*, cit., nota 4.

Ambas disposiciones desaparecen, con lo cual los acreedores quedan habilitados para ejecutar sus garantías. Frente a ello, el deudor tiene los remedios propios del sistema concursal establecido por la ley 24.522.

El artículo 11 disponía la suspensión de los pedidos de quiebra. Esta regla también ha sido suprimida, con lo cual hoy los acreedores pueden pedir la quiebra de sus deudores.

A. Alcance de la derogación del artículo 8o. de la ley 25.563

Como se sabe, el artículo 8o. de esta ley de febrero de 2002 disponía la extensión por 180 días hábiles del periodo de exclusividad en los juicios de concurso preventivo en trámite, contado ese término desde la última fecha que estuviese fijada por el tribunal.

La ley 25.589 deroga ese artículo, pero hay que tener en cuenta que el artículo 20 del mismo texto dispone:

Esta ley entra a regir el día de su publicación y se aplica a los concursos en trámite. La aplicación de esta ley no modifica los plazos o fechas establecidos en cada caso por el juez, pero queda derogada expresamente la previsión contenida en el primer párrafo del artículo 43 de la Ley 24.522, texto según Ley 25.563 que autorizaba a extender el periodo de exclusividad. En función de ello, el juez no podrá por ninguna razón ampliar o prorrogar el periodo de exclusividad ya establecido, ni suspender, postergar o modificar la fecha de la audiencia informativa prevista por el artículo 45, quinto párrafo, Ley 24.522.

De lo que resulta que si el tribunal ya fijó el nuevo periodo de exclusividad, éste no puede ser reducido.

En consecuencia, la derogación se aplica sólo a los concursos en trámite a la fecha de entrada en vigencia de la ley 25.563 en los que el tribunal no haya fijado un nuevo periodo de exclusividad.

B. La finalización del periodo de gracia

La ley 25.589 establece en su artículo 9o. que “el plazo establecido por el artículo 10 de la ley 25.563, concluye el día 30 de junio de 2002. A partir de esa fecha se reanudan los plazos que hubieran sido afectados

por esa norma". Esto se refiere al plazo de gracia concedido a los concursados con acuerdo homologado.

La intención de la ley parece ser que termine el plazo de gracia el 30 de junio de 2002, lo cual importa privar al deudor de ese plazo adicional que le había concedido la ley 25.563. Por lo que a esa fecha se harían exigibles las cuotas concordatarias que habían sido prorrogadas por aquella ley de emergencia.

Seguramente se harán planteamientos relativos a la constitucionalidad de la privación de ese plazo que había sido legalmente acordado y al cual pueden haberse acogido expresamente los deudores.

3. Restablecimiento de reglas de la ley 24.522

Varios artículos de la ley 25.589 disponen restablecer algunos textos de la ley 24.522. La mayoría de ellos son consecuencia del retorno del *cramdown* o salvataje establecido en el artículo 48, que también vuelve a la vida como Lázaro, pero con modificaciones sustanciales como se verá. En esta orientación están los artículos 2o., 3o., 4o. y 5o. de la ley 25.589, que reponen en sus redacciones originales a los artículos 49, 50, 51 y 53 de la ley 24.522.

Restablecimiento del artículo 55 de la ley 24.522. El alcance del efecto novatorio del acuerdo preventivo

En cambio tiene otra intencionalidad la vuelta al texto original del artículo 55 de la ley 24.522 que dispone el artículo 6o. de la ley 25.589. Con ello se elimina ese absurdo efecto del acuerdo preventivo en beneficio de fiadores y codeudores no concursados que, como se dijo, desnaturaliza y desprovee de contenido a las garantías personales y reales.

4. El periodo de exclusividad (artículo 43, ley 24.522)

El artículo 1o. de la ley 25.589 da una nueva redacción al artículo 43 de la ley de concursos.

En primer término, establece el periodo de exclusividad en 90 días hábiles, que puede ser extendido por el juez, en razón de las circuns-

tancias del caso, en 30 días más. Con lo cual puede llegar a 120 días hábiles.

Esta prolongación del periodo de exclusividad toma en consideración que desde la sanción de la ley 24.522 se ha argumentado que el plazo establecido en el artículo 43 es exiguo, y se ha anotado que el capítulo 11 del USA Bankruptcy Code fija 180 días. Pero cabe anotar que en la ley argentina el periodo de exclusividad recién comienza cuando se ha agotado el periodo informativo con la insinuación de los créditos, el informe individual, la resolución judicial del artículo 36, la propuesta de categorización y la resolución de categorización, lo cual insume un largo tiempo, en el cual en realidad nada impide que los acreedores y el deudor negocien el futuro acuerdo preventivo.

De donde el nuevo término establecido por la ley 25.589 parece razonable, aunque debería ser complementado con una etapa informativa más breve, eficiente y económica.

5. La propuesta de acuerdo preventivo en caso de quita (artículo 43)

Cabe destacar que el nuevo texto del artículo 43 no reincorpora el mínimo del 40% que era el piso de la propuesta de acuerdo preventivo en caso de quita.

Para ello se ha ponderado:

- Que ese mínimo no es corriente en el derecho comparado.
- Que parte de la doctrina argentina lo ha cuestionado.
- Que en la actual circunstancia económica deben favorecerse los acuerdos entre deudor y acreedores, para posibilitar la subsistencia de las empresas y conservar el aparato productivo lo más activo posible, y con ello las fuentes de empleo.
- Que el límite no es un contenido esencial; tanto que en la ley 24.522 ese mínimo no existía ya cuando se trataba de la oferta por terceros (artículo 48, en su redacción original).
- Que la misma ley 25.589 incorpora una facultad judicial muy importante: el juez puede no homologar el acuerdo cuando es abusivo o en fraude a la ley, lo cual opera a modo de balance con la atribución del deudor de ofrecer un acuerdo por debajo del 40% que preveía la ley 24.522.

6. *Restablecimiento del artículo 48. Reformas a los artículos 39 y 262 de la ley 24.522*

Uno de los temas que ha dado lugar a mayor polémica mediática ha sido el restablecimiento del artículo 48, que autoriza a terceros a hacer propuestas de acuerdo preventivo a los acreedores, y que en caso de obtenerse la conformidad de éstos, impone a los accionistas de la sociedad concursada la enajenación forzosa de esas acciones al tercero que ha hecho la oferta de acuerdo.

Decimos que la polémica ha sido mediática, pues entre los autores nacionales no había disenso en que la derogación del artículo 48 constituía un retroceso significativo del régimen concursal argentino.

El nuevo texto dispone:

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 20.091, 20.321, 24.241 y las excluidas por leyes especiales, vencido el periodo de exclusividad sin que el deudor hubiera obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra, sino que:

1) *Apertura de un registro.* Dentro de los dos días el juez dispondrá la apertura de un registro en el expediente para que dentro del plazo de cinco días se inscriban los acreedores y terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo. Al disponer la apertura del registro el juez determinará un importe para afrontar el pago de los edictos. Al inscribirse en el registro, dicho importe deberá ser depositado por los interesados en formular propuestas de acuerdo.

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

3) *Valuación de las cuotas o acciones sociales.* Si hubiera inscriptos en el registro previsto en el primer inciso de este artículo, el juez designará el evaluador a que refiere el artículo 262, quien deberá aceptar el cargo ante el actuario. La valuación deberá presentarse en el expediente dentro de los treinta días siguientes.

La valuación establecerá el real valor de mercado, a cuyo efecto, y sin perjuicio de otros elementos que se consideren apropiados, ponderará:

- a) El informe del artículo 39, incisos 2 y 3, sin que esto resulte vinculante para el evaluador.
- b) Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos.
- c) Incidencia de los pasivos posconcursoales.

La valuación puede ser observada en el plazo de cinco días, sin que ello dé lugar a sustanciación alguna.

Teniendo en cuenta la valuación, sus eventuales observaciones, y un pasivo adicional estimado para gastos del concurso equivalente al cuatro por ciento del activo, el juez fijará el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La resolución judicial es inapelable.

4) *Negociación y presentación de propuestas de acuerdo preventivo.* Si dentro del plazo previsto en el primer inciso se inscribieran interesados, éstos quedarán habilitados para presentar propuestas de acuerdo a los acreedores, a cuyo efecto podrán mantener o modificar la clasificación del periodo de exclusividad. El deudor recobra la posibilidad de procurar adhesiones a su anterior propuesta o a las nuevas que formulase, en los mismos plazos y compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los interesados oferentes. Todos los interesados, incluido el deudor, tienen como plazo máximo para obtener las necesarias conformidades de los acreedores el de veinte días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. Los acreedores verificados y declarados admisibles podrán otorgar conformidad a la propuesta de más de un interesado y/o a la del deudor. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del periodo de exclusividad.

5) *Audiencia informativa.* Cinco días antes del vencimiento del plazo para presentar propuestas, se llevará a cabo una audiencia informativa, cuya fecha, hora y lugar de realización serán establecidos por el juez al dictar la resolución que fija el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La audiencia informativa

constituye la última oportunidad para exteriorizar la propuesta de acuerdo a los acreedores, la que no podrá modificarse a partir de entonces.

6) *Comunicación de la existencia de conformidades suficientes.* Quien obtenga las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo, debe hacerlo saber en el expediente antes del vencimiento del plazo legal previsto en el inciso 4. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese el deudor, se aplican las reglas previstas para el acuerdo preventivo obtenido en el periodo de exclusividad. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese un tercero, se procederá de acuerdo al inciso 7.

7) *Acuerdo obtenido por un tercero.* Si el primero en obtener y comunicar las conformidades de los acreedores fuera un tercero:

A) Cuando como resultado de la valuación el juez hubiera determinado la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera la titularidad de ellas junto con la homologación del acuerdo, y sin otro trámite, pago o exigencia adicionales.

B) En caso de valuación positiva de las cuotas o acciones representativas del capital social, el importe judicialmente determinado se reducirá en la misma proporción en que el juez estime —previo dictamen del evaluador— que se reduce el pasivo quirografario a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero. A fin de determinar el referido valor presente, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino y en el mercado internacional si correspondiera, y la posición relativa de riesgo de la empresa concursada teniendo en cuenta su situación específica. La estimación judicial resultante es irrecurrible.

C) Una vez determinado judicialmente el valor indicado en el precedente párrafo, el tercero puede:

- a) Manifestar que pagará el importe respectivo a los socios, depositando en esa oportunidad el veinticinco por ciento con carácter de garantía y a cuenta del saldo que deberá efectivizar mediante depósito judicial, dentro de los diez días posteriores a la homologación judicial del acuerdo, oportunidad ésta en la cual se practicará la transferencia definitiva de la titularidad del capital social; o,

b) Dentro de los veinte días siguientes, acordar la adquisición de la participación societaria por un valor inferior al determinado por el juez, a cuyo efecto deberá obtener la conformidad de socios o accionistas que representen las dos terceras partes del capital social de la concursada. Obtenidas esas conformidades, el tercero deberá comunicarlo al juzgado y, en su caso, efectuar depósito judicial y/o ulterior pago del saldo que pudiera resultar, de la manera y en las oportunidades indicadas en el precedente párrafo (inciso a), cumplido lo cual adquirirá definitivamente la titularidad de la totalidad del capital social.

8) *Quiebra*. Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite.

A. Descripción general de las modificaciones introducidas al régimen del salvataje

El nuevo artículo 48 es una síntesis entre el viejo texto y el que propiciaba el proyecto de reformas de 1997, y debe ser aprehendido tomando en consideración las reformas a los artículos 39 y 262 de la misma ley de concursos.

En apretado resumen, las modificaciones sustanciales son:

1) La valuación de las acciones de la sociedad se hará a “valor real de mercado”;

2) Para ello, en el informe general el síndico debe incluir *la composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los valores probables de realización de cada rubro, incluyendo intangibles*, con lo cual se busca superar una de las principales objeciones que la doctrina hizo a la figura del artículo 48 que tomaba en cuenta exclusivamente valores de libros; es obvio además que la limitación a valores contables sería hoy significativamente injusta, pues la devaluación ha reducido los valores de libros de las empresas a niveles inimaginables hace pocos meses atrás;

3) La valuación la hará un valuador designado conforme al procedimiento del artículo 262.

Este nuevo texto dispone:

Evaluadores. La valuación de las acciones o cuotas representativas del capital en el caso del artículo 48, estará a cargo de bancos de inversión, entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o estudios de auditoría con más de diez (10) años de antigüedad.

Cada cuatro años la Cámara de Apelaciones formará una lista de evaluadores.

De la mencionada lista, el comité de acreedores propondrá una terna de evaluadores, sobre la cual elegirá el juez.

Si no existiese tal lista por falta de inscriptos, el comité de acreedores sugerirá al juez dos o más evaluadores que reúnan similares requisitos a los establecidos en el párrafo primero de este artículo, correspondiendo al juez efectuar la designación sobre dicha propuesta.

La remuneración del evaluador la fijará el juez en la misma oportunidad en que regule los honorarios de los demás funcionarios y abogados, y se hará sobre la base del trabajo efectivamente realizado, sin consideración del monto de la valuación.

4) La otra reforma significativa al régimen del artículo 48 es que en la “segunda vuelta”, esto es, cuando los terceros pueden hacer ofertas a los acreedores, también puede participar el concursado. Esto era también un requerimiento de la doctrina, y además la práctica reveló que en varios casos había sido el mismo deudor el que había hecho la oferta bajo el manto de otra persona jurídica; como señaló algún autor, “los accionistas se compraban a sí mismos”.

5) Se mantiene la idea de que es el primero que obtiene las conformidades quien tiene derecho a requerir la homologación del acuerdo preventivo.

B. Lo que no se incluyó en el artículo 48

Algunos legisladores sugirieron:

- a) Que el deudor tuviera una suerte de *first refusal*, o sea que pudiera equiparar la oferta hecha por el tercero a los acreedores, y en ese caso tuviese el derecho de conservar la propiedad de las acciones.

- b) Que se excluya del régimen del artículo 48 a ciertas empresas, genéricamente denominadas de explotación de bienes culturales.

Para fundar la primera de las pretendidas excepciones se argumentaba que esto ya había sido sostenido en el dictamen de minoría de la Comisión de Legislación General emitido al tiempo de sancionarse la ley 24.522. Y que así estaría regulado en la ley de Estados Unidos.

En realidad no sólo este derecho de *first refusal* no está en la ley americana, sino que además no está en ninguna ley, y es totalmente incompatible con el sistema del artículo 48 y con la esencia del acuerdo preventivo. Es que si los acreedores han dado la conformidad con la propuesta del tercero, se la han dado a él y no a otro; al contrario, al deudor ya se la habían negado en el periodo de exclusividad. De modo que parece francamente insostenible que el deudor pueda hacer valer en su favor conformidades dadas en favor de otro sujeto distinto.

La exclusión en favor de empresas que explotan “bienes culturales” es un eufemismo para excluir a un conocido grupo empresario multimédios. Se argumenta que en muchos países ciertas actividades están limitadas a empresas “nacionales”.

Sin embargo, la solución esta es inconveniente como lo ha demostrado Dasso, quien dice:

En la medida en que un determinado instituto forme parte de una legislación general como es la de quiebras, las excepciones al sistema sólo se justifican cuando remiten a leyes especiales que regulan la prevención o liquidación en razón de la particular actividad de que se trate, como acontece con todas aquellas hipótesis previstas como excepciones a la aplicación de la ley en los artículo 2o. y 48 (seguros, entidades financieras, asociaciones de pago de jubilaciones y pensiones, etcétera), pero no existe fundamento válido para sostener que empresas insolventes vinculadas a medios de comunicación tengan un tratamiento diferenciado en forma tal que la legislación genere dudas respecto al derecho constitucional de igualdad frente a la ley.

La empresa vinculada a la cultura, cuando tiene por finalidad el lucro y por su condición de insolvente está beneficiada con el tratamiento del concurso preventivo, debe ser considerada en paridad de trato respecto de otras. Su promoción y asistencia es política de Estado, que debe concretarse al margen o por encima de la legislación de la crisis pero no frente a la quiebra, respecto de la cual la comunidad toda tiene el mismo

interés en que los daños que genera la cesación de pagos sean soportados con parejos sacrificios.

Pareciera que más que salvar la “cultura” evitando el *cramdown* se trata de soslayar la quiebra fugando de la cultura jurídica.¹⁷

IV. Las innovaciones en el régimen concursal

La ley 25.589 contiene algunas reformas muy particulares al régimen concursal, que importan —a nuestro juicio— importantes avances. Sin embargo, la celeridad con que han debido ser concebidas causará algunas críticas a los textos y seguramente la necesidad de precisiones en sucesivas intervenciones legislativas que ya se prevén.

Básicamente hay tres innovaciones importantes:

- El régimen de verificación y voto de *representantes colectivos*.
- Las facultades del juez al tiempo de la homologación.
- El acuerdo preventivo extrajudicial.

En ese orden las trataremos.

1. Verificación y voto de fiduciarios y otros legitimados

A. La realidad negocial omitida en la ley 24.522

En la actividad negocial moderna existen hipótesis en que ciertos créditos son representados en títulos; pueden ser debentures, obligaciones negociables, certificados de participación, títulos de deuda, u otros tipos generalmente identificados bajo la denominación genérica de “bonos”. Las empresas argentinas han recurrido al financiamiento mediante la emisión de estos bonos o títulos tanto al amparo de las leyes argentinas como de las de otros países, especialmente las de los Estados Unidos.

Por regla general, la emisión se hace previa suscripción de varios instrumentos y se designa un fiduciario (*trustee* cuando el acuerdo se hace

¹⁷ Dasso, Ariel, “El ‘cramdown’ y la cultura”, *La Nación*. Este diario publicó una versión resumida; contamos con la versión completa por gentileza de su autor.

bajo la ley de los Estados Unidos o de alguno de sus estados), quien asume una serie de atribuciones y deberes.

Luego se produce la colocación de esos bonos entre los inversores, los que a veces no son identificados, al menos inicialmente.

Si bien la práctica negocial no es uniforme, lo cierto es que el *trustee* suele tener la facultad de accionar judicialmente, de obtener el reconocimiento del crédito en un procedimiento de reorganización (nuestro concurso preventivo), en fin de actuar como si fuera el titular del crédito (aunque no necesariamente lo sea, pues un *indenture trustee* no es un *legal owner* en el sentido ordinario del trust anglosajón).

Un ejemplo de la vida real contribuirá a aclarar la plataforma fáctica. En un caso concreto se ha planteado la siguiente temática:

Un agrupamiento societario argentino se concursa y en su pasivo denuncia la emisión de una obligación negociable en los Estados Unidos. Para ello había suscrito inicialmente un contrato que se denomina *note purchase agreement*; en ese contrato las emisoras proponen ofrecer y vender a los diversos “compradores iniciales”, respecto de los cuales una entidad financiera actúa con carácter de representante, obligaciones negociables senior por un valor que se identifica junto con la tasa de interés y el plazo. Se prevé además que las obligaciones negociables se emitirán en el marco de un convenio de fideicomiso (*indenture trust*) a ser celebrado entre las emisoras y un banco que actuará en carácter de fiduciario, agente de registro y agente de pago. Las obligaciones negociables escriturales serán emitidas en favor de una entidad que se llama Cede & Co., en su carácter de designatario de *The Depository Trust Company* (DTC). DTC es una compañía creada a los efectos de actuar como depositaria electrónica de títulos de deuda, como las obligaciones negociables, y facilitar su negociación, también prevista en el *note purchase agreement* (una suerte de “caja de valores” para la negociación electrónica de ciertos tipos de títulos).

En el contrato de fideicomiso (*indenture trust*) se establecen todas las condiciones a las cuales se sujetan las obligaciones negociales emitidas, determinándose derechos y obligaciones de las sociedades emisoras, del fiduciario, del tenedor registrado de las letras, y de otros sujetos que pueden adquirir derechos sobre ellas. Actuaron como partes:

- a) Las sociedades argentinas emisoras de los títulos, y
- b) Un banco domiciliado en Nueva York, como fiduciario, agente de registro y agente de pago.

El contrato de fideicomiso se completó con:

- La firma de los *global notes*, que son la representación cartular de las obligaciones negociables;
- Una *letter of representation* emitida por DTC (*Depository Trust Company*), que actúa como depositaria electrónica de títulos de deuda como las obligaciones negociables y facilita su negociación, también prevista en el *note purchase agreement*.

En el contrato se establece que el *trustee* adquiere la triple calidad de fiduciario, agente de registro y agente de pago, así como las modalidades a que se sujetan las obligaciones negociables, y prevé el depósito electrónico en DTC; el representante del depositario a cuyo nombre están emitidas las *global notes* (Cede & Co.) es quien tiene derecho de percibir los intereses y las amortizaciones de capital. Cabe subrayar que si bien el sistema de depósito electrónico supone que se toman inscripciones a nombre de inversores institucionales (denominados *participants*), el *indenture* dice con toda claridad que los miembros o participantes del depositario (los *participants*) no tendrán ningún derecho en virtud del *indenture* respecto de cualquier obligación negociable global en poder del depositario en su representación, o del fiduciario como custodio del depositario, o en virtud de dicha obligación negociable global.

Esto explica que frente a las emisoras los *participants* no tienen ningún derecho en forma directa; ellas actúan sólo a través de DTC, ésta a través de Cede & Co., y, como se verá, se resumen todas las atribuciones y facultades que emanan de las obligaciones negociables en el fiduciario o *trustee*.

Además, el *indenture* dispone expresamente que en caso de concurso preventivo se produce la caducidad de los plazos para el pago del capital, y en tal caso

...el fiduciario en nombre propio y como fiduciario de un fideicomiso expreso, podrá iniciar acciones judiciales para el cobro de las sumas adeu-

dadas e impagas, podrá continuar con dicho procedimiento hasta que se dicte una sentencia o resolución definitiva y podrá hacer valer la sentencia o resolución contra las emisoras o cualquier otro obligado respecto de las obligaciones negociables y cobrar los montos determinados o resueltos en la forma prevista por la ley de los bienes de las emisoras u otro deudor de las obligaciones negociables, cualquiera fuera el lugar donde estén situados.

También se preveía que

En caso de producirse una causal de incumplimiento y no ser subsanada, el fiduciario, a su criterio, podrá tomar los recaudos necesarios para proteger y hacer cumplir sus derechos y los derechos de los tenedores mediante los procedimientos judiciales adecuados que considere más efectivos para la protección y exigibilidad de dichos derechos, sea para el cumplimiento específico de cualquier obligación o cláusula del presente convenio de fideicomiso o como medio auxiliar para el ejercicio de cualquier facultad otorgada por medio del presente, o para hacer cumplir cualquier otro recurso correspondiente.

Y concretamente con relación al trámite de

...concurso, quiebra, liquidación, reestructuración de deudas, acuerdo de quita o espera, ajuste u otro procedimiento judicial relacionado con las emisoras, el fiduciario... tendrá derecho y se encontrará facultado, mediante su intervención en dicho procedimiento o de cualquier otro modo, (a) a presentar y verificar los créditos por el monto íntegro del capital, prima, si hubiera, e intereses adeudados e impagos respecto de las obligaciones negociables y a presentar otros documentos o instrumentos necesarios o apropiados a fin de que los créditos del fiduciario (incluyendo cualquier reclamo por el pago de remuneración, gastos, desembolsos y anticipos del fiduciario, sus agentes y asesores razonablemente incluidos) y los tenedores serán declarados verificados en dicho procedimiento judicial, y (b) a cobrar y percibir todos los fondos o demás bienes que debieran pagarse o entregarse con base en dichos créditos y proceder a su distribución; asimismo todo custodio, administrador extrajudicial, síndico provisorio, síndico de la quiebra, liquidador, depositario u otro funcionario similar designado en cualquiera de dichos procedimientos judiciales, queda en el presente autorizado por cada tenedor para realizar los pagos al fiduciario.

Ello se completa con una previsión según la cual, “...ninguno de los tenedores de obligaciones negociables tendrá derecho a iniciar ningún procedimiento judicial o extrajudicial en relación con el presente convenio de fideicomiso”, salvo que se dieran unas circunstancias que importan inacción del fiduciario.

Esta situación estaba ignorada en la ley 24.522, pese a que la ley 19.551 preveía el régimen de voto en casos análogos (artículo 53, omitido sin explicación al sancionarse la ley 24.522), lo cual provocó problemas importantes, entre ellos:

- ¿Tiene el *trustee* legitimación para verificar?
- ¿Pueden los tomadores de los bonos verificar por sí?
- En caso de que verifique el fiduciario o *trustee*, ¿es necesaria alguna ratificación de los tomadores finales del crédito?
- ¿Tiene el *trustee* derecho de voto?, o
- ¿Deben votar los tomadores de bonos individualmente?
- En cualquier caso, ¿cuál es el procedimiento y cómo se computan los votos?

A esta compleja situación respondieron los jueces con soluciones realistas y que permitieron ir resolviendo adecuadamente los casos singulares. Así, en el concurso de “Central Térmica Güemes”, de trámite ante la justicia de Salta, se autorizó al fiduciario a verificar y se instrumentó un régimen de votación con celebración de una asamblea de tomadores de las obligaciones negociables. Y en el caso “Supercanal”, de trámite ante la justicia comercial de la capital federal, se reconoció la legitimación del *indenture trustee* para verificar el crédito, y se estableció un régimen de voto en el que se dispuso la aplicación de la ley bajo la cual las obligaciones habían sido creadas; ello pese a que un síndico insensato había propuesto que los bonistas no votaran y fueran excluidos del cómputo, con lo cual se podía aprobar un concordato sin la participación del 80% o más del capital verificado. Del mismo modo, en “Sociedad Comercial del Plata” la jueza interviniente dispuso reconocer la legitimación del *trustee* pese a un informe negativo de la sindicatura sobre el punto.¹⁸

¹⁸ Esto revela una vez más que la generalizada sospecha sobre el funcionamiento de la

Pero ello no es suficiente, pues es previsible que en los próximos meses se presenten concursos de compañías endeudadas en el exterior conforme a estos mecanismos, y por ello es conveniente establecer en la ley un régimen de verificación y voto.

A ello se dirigen las disposiciones de los artículos 32 bis y 45 bis que han sido incluidos ahora por efecto de la ley 25.589.

B. La verificación

Ha sido incluida en el artículo 32 bis, que dice:

Artículo 32 bis. *Verificación por fiduciarios y otros sujetos legitimados.*

La verificación de los créditos puede ser solicitada por el fiduciario designado en emisiones de debentures, bonos convertibles, obligaciones negociables u otros títulos emitidos en serie, y por aquel a quien se haya investido de la legitimación o de poder de representación para actuar por una colectividad de acreedores. La extensión de las atribuciones del fiduciario, del legitimado o del representante se juzgará conforme a los contratos o documentos en función de los cuales haya sido investido de la calidad de fiduciario, legitimado o representante. No se exigirá ratificación ni presentación de otros poderes.

El artículo es bastante claro y se explica por sí mismo. El fiduciario queda legitimado para reclamar la verificación de los créditos representados en títulos emitidos en serie.

Ello se extiende a los legitimados o representantes colectivos. Es que existen figuras en las cuales se desdobra la propiedad final con la legitimación para reclamar el pago y aun para actuar en justicia. Cabe señalar que no son figuras nuevas, sino que algunas de ellas derivan del derecho romano, como es el caso del “tercero designado para el pago” que recoge nuestro derecho civil (artículo 731, inciso 7).

Un caso práctico se ha planteado en el concurso preventivo de Aerolíneas Argentinas. IATA es una asociación constituida por las aerolí-

justicia es injusta. No conocemos al juez del concurso de “Central Térmica Güemes”, y cabe además ponderar en ese caso que la sociedad concursada y sus abogados contribuyeron a la solución sensata con una actitud leal frente a sus acreedores. En “Supercanal” y en “Sociedad Comercial del Plata”, los jueces son los doctores Raúl Taillade y Norma Di Notto respectivamente, y han actuado con una imparcialidad, objetividad, sensatez y creatividad que merece ser destacada.

neas de todo el mundo, y en su seno funciona un sistema de *clearing* tendente a facilitar las operaciones entre las aerolíneas asociadas. La hipótesis fáctica que dio lugar a ese contrato entre las aerolíneas es muy simple; cuando un pasajero quiere viajar a distintos lugares, el primer transportador emite un pasaje que contiene los cupones para cada tramo, los cuales serán volados por distintas aerolíneas, cobrando el importe del pasaje completo y obligándose a pagar ese tramo o tramos a quien efectivamente lo haya volado. Entonces, desde un primer punto de vista, facilita el transporte aeronáutico, en tanto el pasajero no tiene que sacar pasajes en distintas aerolíneas, sino que compra un sólo pasaje que comprende todos los vuelos o tramos que su necesidad le requiera.

La segunda etapa es “entre” las aerolíneas. Supongamos un pasajero argentino que fue a Frankfurt por Aerolíneas Argentinas; de allí a Helsinki por Lufthansa y de allí a Moscú por Finnair. Finalmente volvió a Buenos Aires vía San Pablo por Air France y Varig. Pagó a Aerolíneas Argentinas en Buenos Aires la suma de US\$5,000. A la vez un pasajero alemán vino a Buenos Aires por Lufthansa, pero fue a Bariloche por Aerolíneas Argentinas, y un pasajero finlandés fue a Frankfurt por Finnair, a Buenos Aires por Lufthansa y a Iguazú por Aerolíneas Argentinas. O sea que Finnair, Lufthansa y Aerolíneas Argentinas son en el caso acreedores y deudores recíprocos. Podríamos seguir con los ejemplos incluyendo a Air France, Varig y cuantas más aerolíneas conozcamos.

Esta realidad indicaba que era preciso establecer un mecanismo que permitiera a Lufthansa, Finnair, Air France y Varig cobrar el tramo volado por ellas, pero luego de las compensaciones recíprocas y atendiendo a la mayor economía de gastos en la tramitación.

Este mecanismo se encontró a través de la creación del sistema de la Cámara Compensadora de IATA, en el cual, *luego de las compensaciones pertinentes, todos pagan y cobran los saldos exigibles a través de un único sujeto: IATA, al que invisten de la titularidad de los créditos y débitos recíprocos justamente para que puedan hacerse las compensaciones y extinguir las obligaciones y créditos hasta el monto del menor, quedando sólo un saldo final que IATA cobra del deudor (como titular del crédito) y paga al beneficiario final.*

El tema era si IATA podía verificar el crédito o debían hacerlo las aerolíneas individualmente, o si verificado por IATA debía obtener una ratificación de cada aerolínea.

Nosotros entendemos que IATA está legitimado para reclamar la verificación y ejercer los derechos que emanan del contrato. La noción de legitimación es largamente conocida en el derecho de fondo y explica los casos en que un sujeto tiene aptitud, atribuida o integrada por la ley o *por la voluntad*, para adquirir derechos, contraer obligaciones o para disponer de objetos concretos, por sí, por medio de otros o por otro.¹⁹ En el derecho argentino vigente además es aplicable el supuesto de tercero designado para el pago (artículo 731, inciso 7, Código Civil), figura que proviene del derecho romano en que este tercero era denominado *adjectus solutionis gratia* o *adjectus solutionis causa*, de gran importancia en su tiempo como modo de suplir la representación que no estaba regulada.

El *adjectus* aparecía incorporado al contrato investido de una cualidad para cobrar como si se tratara del mismo acreedor. *Esta cualidad lo distingue del mandatario que tiene poder del acreedor para recibir, ya que el “adjectus” resulta titular de un derecho propio y abstracto.*²⁰ Y como señala doctrina más moderna aún, no importa cuál sea la relación interna entre el *adjectus* y el acreedor; dentro de ella puede ser mandatario o beneficiario de un acto indirecto, y por lo tanto puede llegar a ser el verdadero titular activo del crédito.²¹

En fin, la doctrina concluye que para determinar el alcance de la cláusula del tercero designado para el pago, hay que estar a la convención en la cual él ha sido designado, pero que sin duda *atribuye legitimación para reclamar aun judicialmente el pago* si —como en el caso— es el titular activo del crédito *y aun cuando no lo fuera, pues ésta es la mera contrapartida del deber que le impone la ley al deudor de efectuarle el pago a él,*²² agregándose en la doctrina más actual que ello es también el resultado de que el “*adjectus*” es *titular de un verdadero derecho subjetivo*; el derecho a recibir el pago sería ilusorio si no estuviera acompañado de legitimación para accionar por cumplimiento.²³

19 Alterini, Jorge H., “Capacidad y legitimación”, *Revista Jurídica de Buenos Aires*, 1966-III-251.

20 Llambías, Jorge Joaquín, *Tratado. Obligaciones*, t. II-B, núm. 1440, p. 158.

21 Alterini, Atilio A. *et al.*, *Derecho de las obligaciones*, 1995, núm. 214, p. 103.

22 Llambías, *op. cit.*, nota 20, t. II-B, núm. 1442, p. 161; Cazeaux y Trigo Represas, *Obligaciones*, t. II, vol. 2, p. 88; Colmo, *Obligaciones*, núm. 179, p. 399.

23 Pizarro, Ramón D. y Vallespinos, Carlos G., *Instituciones de derecho privado. Obligaciones*, Buenos Aires, 1999, p. 113.

Sin embargo, la sindicatura, aferrada a un formalismo desconcertante, omitiendo toda ponderación sobre la finalidad económica del contrato y confundiendo groseramente legitimación con representación, propuso que IATA fuese admitida sólo como acreedor eventual hasta tanto obtuviese la ratificación de cada aerolínea (entre las cuales estaban empresas tales como Air Malawi, Armenian Airlines, y decenas más como éstas).

La solución del tribunal fue favorable a la pretensión de IATA, haciendo valer el contrato e interpretándolo conforme a su finalidad.²⁴

No hubiera sido necesario tanto desgaste de abogados y tribunal si hubiese estado previamente establecida la regla del artículo 32 bis que comentamos.

La extensión de las facultades del *trustee* o representante o legitimado se juzga por el negocio jurídico que lo inviste de tal calidad y se suprime toda exigencia de ratificación, con lo cual se superan interpretaciones rigurosamente formalistas alejadas de toda realidad económica.

C. El voto

El régimen de voto de estos sujetos ha sido incorporado al artículo 45 bis, que reza como sigue:

Artículo 45 bis. *Régimen de voto en el caso de títulos emitidos en serie.*

Los titulares de debentures, bonos convertibles, obligaciones negociables u otros títulos emitidos en serie que representen créditos contra el concursado, participarán de la obtención de conformidades con el siguiente régimen:

1) Se reunirán en asamblea convocada por el fiduciario o por el juez en su caso.

2) En ella los participantes expresarán su conformidad o rechazo de la propuesta de acuerdo preventivo que les corresponda; y manifestarán a qué alternativa adhieren para el caso que la propuesta fuere aprobada.

3) La conformidad se computará por el capital que representen todos los que hayan dado su aceptación a la propuesta, y como si fuera otor-

²⁴ Primera Inst. Com., 19 de mayo de 2002, sentencia del artículo 36 dictada en autos "Aerolíneas Argentinas S. A. s/Concurso preventivo".

gada por una sola persona; las negativas también serán computadas como una sola persona.

4) La conformidad será exteriorizada por el fiduciario o por quien haya designado la asamblea, sirviendo el acta de la asamblea como instrumento suficiente a todos los efectos.

5) Podrá prescindirse de la asamblea cuando el fideicomiso o las normas aplicables a él prevean otro método de obtención de aceptaciones de los titulares de créditos que el juez estime suficiente.

6) En los casos en que sea el fiduciario quien haya resultado verificado o declarado admisible como titular de los créditos, de conformidad con lo previsto en el artículo 32 bis, podrá desdoblar su voto; se computará como aceptación por el capital de los beneficiarios que hayan expresado su conformidad con la propuesta de acuerdo al método previsto en el fideicomiso o en la ley que le resulte aplicable; y como rechazo por el resto. Se computará en la mayoría de personas como una aceptación y una negativa.

7) En el caso de legitimados o representantes colectivos verificados o declarados admisibles en los términos del artículo 32 bis, el régimen de voto se aplicará el inciso 6.

8) En todos los casos el juez podrá disponer las medidas pertinentes para asegurar la participación de los acreedores y la regularidad de la obtención de las conformidades o rechazos.

En líneas generales se ha seguido el criterio que inspiraba al artículo 53 de la ley 19.551.

El sistema distingue:

- Si han verificado los tomadores de los títulos individualmente, deben reunirse en asamblea y en ella expresan aceptación o rechazo, y los votos se computan para la mayoría de personas como un voto a favor y otro en contra, y para la mayoría de capital en razón del capital que representen los que lo hicieron en uno y otro sentido.
- Puede prescindirse de la asamblea si otro método está previsto en el fideicomiso o en normas que le son aplicables.
- Si el que verificó es el fiduciario, él puede desdoblar su voto de acuerdo con las conformidades o negativas que haya recogido.

- El mismo régimen se aplica a los representantes colectivos o terceros legitimados.
- El inciso 8 es la norma de cierre del sistema, al acordar atribuciones al juez para que disponga las medidas necesarias para resolver los casos concretos de acuerdo a sus circunstancias; ahora bien, la ley indica claramente su finalidad, que no es otra que la de asegurar la participación de los acreedores (con lo que excluye las interpretaciones atrabiliarias —a veces interesadas— que pretenden excluir del cómputo a los bonistas) y la regularidad de la obtención del voto.

2. Homologación del acuerdo preventivo

Es sabido que la ley 24.522 modificó esencialmente el régimen de la homologación del acuerdo preventivo, al privar al juez de la facultad de no homologarlo, atribución que en el régimen de la ley 19.551 podía ejercer cuando se dieran las circunstancias del artículo 61 de aquel régimen.²⁵

Esto causó la crítica de gran parte de la doctrina, y lo cierto es que todos los autores —incluso Rivera, que tuviera participación en el proyecto que dio lugar a la ley 24.522— relativizaron tal norma, reconociendo que en función de las atribuciones genéricamente acordadas a los jueces, éstos podían no homologar el acuerdo preventivo cuando ello fuese necesario para evitar la consumación del fraude.²⁶

Así también lo entendieron los tribunales que en muchos casos negaron homologación a algunos acuerdos escandalosos; tal lo que sucedió en el caso “Línea Vanguard”, muy comentado en los últimos tiempos.

A tal efecto, resulta muy ilustrativo el trabajo de Di Tullio donde reseña los casos más resonantes en los que la jurisprudencia reivindicó las facultades extendidas del juez frente a la homologación del acuerdo,²⁷ entre los cuales pueden mencionarse:

²⁵ Sobre el particular, véase Di Tullio, *Retorno de la Ley...*, cit., nota 4, y del mismo autor, *La homologación del acuerdo preventivo frente a la emergencia*, en el mismo número de la Revista.

²⁶ Véase el excelente trabajo de Boretto, Mauricio, *Las facultades legales del juez concursal con respecto a la homologación de la propuesta de acuerdo preventivo de quita y espera*, en E. D. del 3 de mayo de 2002.

²⁷ Di Tullio, *La emergencia...*, cit., nota 4.

- a) "Banco Extrader".²⁸
- b) "La Naviera".²⁹
- c) "Covello".³⁰
- d) "ATC".³¹
- e) "Btresh".³²
- f) "Frannino".³³
- g) "Invermar".³⁴

Pero por otro lado, los autores también se interesaron en el verdadero *cramdown*,³⁵ esto es, en la facultad del juez de imponer el acuerdo preventivo a alguna clase disidente siempre que se diesen ciertas condiciones que asegurasen a esa clase un trato equitativo; así lo había recomendado —aunque con técnica cuestionable— el proyecto de reformas de 1997.³⁶

²⁸ CNCom., sala D, 19 de diciembre de 1995, "Banco Extrader S. A. s/Quiebra", L. L. 1997-E-247.

²⁹ CNCom., sala C, 27 de octubre de 1995, "La Naviera Línea Arg. de Navegación Marítima y Fluvial s/Quiebra", BJCNCCom. núm. 5, año 1995.

³⁰ CNCom., sala B, 3 de septiembre de 1996, "Covello, Francisca M. s/Quiebra", *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, núm. 13, sección Jurisprudencia, área *Concursos*, p. 411; también L. L. 1997-E-245.

³¹ JNCom. núm. 26 a cargo de la doctora María Elsa Uzal, 28 de noviembre de 1996, "Argentina Televisora Color S. A. (ATC) s/Concurso preventivo", E. D. 174-17.

³² CNCom., sala A, 9 de abril de 1997, "Btresh, José David s/Quiebra s/Inc. (artículo 250)", E. D. 175-172 y *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, núm. 16, sección Jurisprudencia, área *Concursos*, p. 504.

³³ Tercer Juzgado de Procesos Concursales y Registros de Mendoza, a cargo del doctor Guillermo Mosso, 25 de septiembre de 1998, en autos "Frannino Industrias Metalúrgicas SAACIF s/Conc. prev.", *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, núm. 20, sección Jurisprudencia, área *Concursos*, p. 385; también E. D. 181-367. Criterio también expuesto por el mismo Juzgado el 22 de mayo de 1997, en autos "Martín S. A., Pedro y José", con nota de Dasso, Ariel A., *La primera homologación de un "cramdown"*, en L. L. del 19 de noviembre de 1997 y J. A. 1997-IV-162.

³⁴ CNCom., sala B, 30 de abril de 2001, "Invermar S. A. s/Concurso preventivo", *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, núm. 2001-3, sección Jurisprudencia, área *Concursos*, p. 654.

³⁵ La reforma introduce en nuestro derecho el *cramdown power* (el verdadero *cramdown*); Truffat, *Concursados...*, cit., nota 4.

³⁶ Sobre esta facultad y sobre la crítica al proyecto de 1997, véase Rivera, *Propuestas para un sistema...*, cit., nota 11, pp. 53 y 54.

En esta orientación, la ley 25.589 incluye un nuevo artículo 52 de la ley 24.522, el que ahora dispone:

Artículo 52. *Homologación*. 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 la 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:

- a) Aprobación por al menos una de las categorías de acreedores quirografarios.
- b) Conformidad de por lo menos las tres cuartas partes del capital quirografario.
- c) 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.
- d) 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.

De donde ahora, en nuestro derecho, se restablece la facultad judicial de no homologar el acuerdo cuando él sea abusivo o en fraude a la ley, y a la vez —obrando a modo de fiel de la balanza— el juez puede imponer el acuerdo a una clase disidente.

Por supuesto, estudios más detenidos que este breve comentario a una ley neonata y la práctica judicial irán definiendo qué es un acuerdo abusivo o en fraude a la ley.

De todos modos, los casos ya resueltos por los tribunales durante la vigencia del sistema de homologación de la ley 24.522 ilustran suficientemente sobre lo que el legislador ha querido decir.³⁷

En cuanto a las facultades del juez para imponer el acuerdo, es una temática nueva y como tal genera singulares expectativas. Desde nuestro punto de vista, la ley ha puesto tantos recaudos que serán pocos —por no decir rigurosamente excepcionales— los casos en que verdaderamente se aplique.

Sin perjuicio de ello, es una interesante perspectiva que puede llegar a impedir la obstrucción de acreedores que nieguen injustificadamente la aprobación al plan, persiguiendo de este modo como único objetivo la quiebra, pero no para obtener un dividendo mejor, sino para satisfacer otros intereses (por ejemplo comprar sus activos en la liquidación, mejorar la posición de un competidor del mismo rubro, etcétera).

3. El acuerdo preventivo extrajudicial

Insol International ha dado a luz un trabajo llamado *Statement of principles for a global approach to multi-creditors workouts*. Parte de la idea de que es conveniente alentar las soluciones acordadas entre los acree-

³⁷ Un caso que presenta ribetes interesantes para el comentario es el resuelto por el Tercer Juzgado de Procesos Concursales y Registro de Mendoza el 22 de marzo de 2002, en autos: “Pedro López e Hijos S. A. s/Concurso preventivo”, expediente 5759, que se publica en la *Revista de Derecho Privado y Comunitario* (cit., nota 34) en la sección Jurisprudencia, área Concursos.

dores y el deudor en dificultades financieras,³⁸ de modo de evitar un procedimiento formal de insolvencia, destacando incluso el deber de cooperación entre los acreedores, argumentando sobre los impredecibles costos e incertidumbres de un procedimiento formal.

Las soluciones británicas han sido alabadas por la escasa participación del tribunal, y el informe del Fondo Monetario Internacional ya citado insiste también en la conveniencia de llegar a soluciones negociadas entre el deudor y sus acreedores fuera del marco de un procedimiento formal de insolvencia.

En la Argentina se ha recorrido un largo camino desde aquellos trabajos de los años setenta que condenaban toda posibilidad de composición privada de los intereses de deudor y acreedores, en los que se llegó a calificar a ciertos clubs de bancos como sociedades de hecho de objeto ilícito. La ley 22.917 incorporó los acuerdos preconcursales de escasa relevancia en la práctica judicial, y la ley 24.522 el denominado acuerdo preventivo extrajudicial, de menor repercusión todavía. Además, ambos institutos tuvieron una finalidad timorata: sólo evitar la declaración de inoponibilidad de los actos cumplidos en razón de esos acuerdos.

El proyecto elaborado por el Ministerio de Justicia propiciaba —por un lado— facilitar la homologación de los acuerdos extrajudiciales, reduciendo las mayorías, y por otro, reconocer oponibilidad a los acuerdos que no fueran sometidos a homologación, siempre que ellos hubiesen sido idóneos para superar la crisis.

Es decir que no se acerca a la vieja solución del Código de Comercio uruguayo que hace obligatorios estos acuerdos aun a los acreedores no participantes. Ni a los acuerdos *prepackaged* del derecho americano que permiten la aprobación de un plan negociado y aprobado por los acreedores antes de comenzar el proceso; en esos acuerdos la elección del comité de acreedores, la negociación entre el comité de acreedores y el deudor, la preparación del plan y aceptación, todo ocurre antes de comenzar el proceso del capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos.³⁹

³⁸ En alguna medida también lo propone el Fondo Monetario Internacional en su informe citado precedentemente.

³⁹ Una descripción más precisa en Epstein, David G., *Bankruptcy and Other Debtor-Creditor Laws*, St. Paul, 1995, p. 361.

Anteriormente, Rivera sostenía que en su opinión debería instrumentarse un procedimiento de acuerdo preventivo extrajudicial con una oponibilidad mucho más extensa, de modo que constituyese una alternativa real al concurso preventivo.

Y más aún, podría completarse con una suspensión provisional de ejecuciones a fin de mantener el *statu quo* durante el periodo en que las negociaciones extrajudiciales se desenvuelven; como en definitiva lo propone el informe Insol cuya regla 2a. es que los acreedores acuerden no promover acciones contra el deudor.⁴⁰

Ésta es la orientación de la ley 25.589 al reformar el capítulo del acuerdo preventivo extrajudicial.

A. El efecto del acuerdo preventivo extrajudicial

Las reformas inciden en el aspecto nuclear, esencial, del sistema, pues ahora el acuerdo extrajudicial es un verdadero acuerdo preventivo.

En la ley 24.522, como en la anterior, el efecto del acuerdo extrajudicial era timorato; se limitaba a hacer oponibles a terceros e irrevocables en quiebra posterior los actos que hubiesen sido otorgados en cumplimiento del acuerdo extrajudicial homologado.

En cambio, el nuevo acuerdo extrajudicial es —como decíamos— un verdadero acuerdo preventivo, en tanto es obligatorio para quienes lo aceptaron y también para quienes no lo hayan aceptado; de allí la remisión que se hace al artículo 56 y los capítulos siguientes de la ley 24.522 (artículo 76 de la ley 24.522, reformado por la ley 25.589).

Esta reforma verdaderamente copernicana puede llegar a cambiar el perfil de las negociaciones entre acreedores y deudor, pues hace infinitamente más interesante un acuerdo extrajudicial, que será más barato, más simple e igualmente eficaz que el obtenido en un concurso judicial.

Y téngase en cuenta que la reducción de la tasa de justicia que dispuso la ley 25.263 subsiste y se aplica a todos los procedimientos concursales, lo que obviamente incluye la homologación del acuerdo extrajudicial.

⁴⁰ Rivera, *Propuestas para un sistema...*, cit., nota 11, pp. 56-58.

B. Las mayorías

La ley 24.522 estableció mayorías exageradas para la aprobación del acuerdo extrajudicial. Por ello el nuevo texto establece las mismas mayorías que las que dispone para el acuerdo judicial.

C. Efectos de la presentación

A fin de asegurar la continuidad de la empresa durante el periodo que va desde la presentación hasta la homologación, se dispone que desde el momento de la presentación se suspenden todas las ejecuciones contra el deudor con el mismo alcance del artículo 21.

D. Algunas omisiones

Señalamos que el texto deberá ser mejorado en una próxima revisión de la ley; a nuestro juicio, una cuestión que debe tenerse en cuenta es la exclusión del efecto del acuerdo preventivo de aquel que haya sido omitido en la denuncia de acreedores que debe hacer el deudor (artículo 72, inciso 2), solución que debe alentar a evitar omisiones de mala fe.

Y también debería la ley prever una autorización explícita para que el acuerdo contemple categorías y por lo tanto que las observaciones de los acreedores se dirijan también a la racionalidad del criterio de categorización.

4. Continuación de la empresa. Cooperativas de trabajo

En el Congreso se agregó al proyecto del Poder Ejecutivo nacional una reforma al artículo 190 de la ley, disponiendo ahora este artículo en su segundo párrafo que “en la continuidad de la empresa se tomará en consideración el pedido formal de los trabajadores en relación de dependencia que representen las dos terceras partes del personal en actividad o de los acreedores laborales quienes deberán actuar en el periodo de continuidad bajo la forma de una cooperativa de trabajo”.

Es un ejemplo de las soluciones mágicas, nacidas al amparo del voluntarismo que cree en la supervivencia de las empresas sin crédito ni

tecnología ni gerenciamiento, y que ha sido largamente denunciada por la doctrina.⁴¹ De todos modos estamos persuadidos de que esto funcionará solamente en casos marginales, de pequeños talleres que no tendrán mayor relevancia económica, aunque seguramente causarán daño a los acreedores que verán postergadas sus expectativas de cobro.

Por otra parte, el artículo 190 tiene una considerable omisión: ¿la cooperativa actúa a su propio riesgo empresarial, o los pasivos que asuma serán soportados por la quiebra? Parecería que lo lógico es lo primero, desde que la cooperativa es una nueva y distinta persona jurídica y que la ley excluye expresamente que su actividad pueda generar nuevos pasivos laborales.

5. Entrada en vigencia de la ley 25.589

La ley entró en vigor el 16 de mayo de 2002, pues el artículo 20 dispone que lo hará el día de su publicación.

Ella se aplica a los juicios en trámite; así lo prevé el mismo artículo 20 y esta técnica es reiterada en materia concursal, pues tanto la ley 24.522 como la 25.563, y ahora ésta, se han aplicado de manera inmediata a los juicios pendientes.

V. Valoración

No cabe sino esperar que ahora algunos se regodeen revelando cuántas vistas se han omitido, discutan cuántas copias hay que acompañar de tal o cual presentación o vuelva sobre el relevante tema de si el informe del artículo 39 puede o no presentarse en las dos primeras horas hábiles del día siguiente al fijado.

Pero una vez superado el asfixiante procedimentalismo que agobia a esta materia, como lo denuncia Fargosi, creemos que saldrá a la luz que estas pocas reformas insuflan una interesante renovación a nuestro sistema concursal.

⁴¹ Di Iorio, Alfredo, "Límites actuales de la continuidad empresarial en caso de insolvencia societaria", *Revista del Colegio de Abogados de San Isidro*, 1987-22, p. 27.

Y esperamos que la comisión designada por el Ministerio de Justicia, actualmente en funciones para elaborar un texto definitivo de ley concursal, supere las omisiones y defectos que los nuevos textos presentan, a la vez que siga en la tarea de actualización de esta disciplina tan relevante hoy en día.