

EL LLAMADO *CRAMDOWN* EN LA LEY DE CONCURSOS: INCONSTITUCIONALIDAD

CIMINELLI, JUAN CARLOS; MOSQUEIRA, MARCELA SILVINA;
SDRUBOLINI, MARÍA LAURA; VAISER, LIDIA

PONENCIA

- I. Las disposiciones del art. 48 ley 24522 pueden ser consideradas inconstitucionales en virtud de que:
 - a) El método de valuación de la empresa impide a los socios afectados la revisión de los cálculos.
 - b) Existe una sensible disminución del valor patrimonial de la empresa, tanto en lo que concierne a la estimación del activo como por el sacrificio que debe soportar el socio transmitente, como resultado de una negociación que le resulta enteramente ajena.
 - c) Una mayoría de socios puede imponer a las minorías un precio de venta menor al fijado judicialmente, sin límites de ninguna especie, lo que constituye agravio insoslayable a legítimos derechos adquiridos.
- II. Las disposiciones del art. 48 resultan igualmente reprochables por facilitar la comisión de maniobras dolosas, por el socio administrador, por el socio mayoritario o por terceros.

FUNDAMENTOS

1. Introducción

Dentro de las innovaciones más notables que trae la reciente Ley de Concursos, se inscribe en primerísimo plano lo que tal vez con cierta ligereza se dio en denominar *cramdown*.

La figura aparece en el art.48 del texto sancionado el 20/7/95, y viene precedida por numerosos cuestionamientos de orden científico, tanto como por hondas preocupaciones desde el ámbito empresarial.

Los más generosos le han acordado un lejano parentesco con el instituto

de igual denominación, inserto en el Capítulo XI de la Ley de Bancarrotas del derecho norteamericano. A fuerza de ser sinceros, podríamos concederle hasta un parentesco por adopción; pero no más que eso.

En el régimen concursal americano el *cramdown* se resume en la facultad que asiste al magistrado del concurso, para imponer la aprobación del plan a una categoría de acreedores renuentes, a los que puede compensarse por distintos arbitrios; por ejemplo:

- Con la subsistencia de sus garantías;
- Con la ampliación de aquellas a la totalidad del crédito, si hubieren sido originariamente parciales;
- Con la satisfacción íntegra del crédito; o
- Con el reconocimiento de intereses especiales.

La adopción de estas protecciones que pueden considerarse adicionales, quedan a opción del acreedor, debiendo destacarse que la nueva configuración del crédito no se consolida en caso de liquidación forzosa, devenida por fracaso del plan. (Boshkoff, Douglass, *Sum and Substance of Bankruptcy and Creditors Rights*, CES, Indiana, USA, Dic.1983)

En el capítulo atinente al “salvataje de empresas”, la nota de elevación al Congreso de la Nación del proyecto de reformas que hoy es ley (punto 4), denomina de igual forma (*cramdown*), al mecanismo contenido en el art.48, mediante el cual, vencido el plazo de “exclusividad” del que goza el deudor sin haber obtenido la conformidad a su propuesta, los acreedores y terceros pueden proponer las suyas y adjudicarse la empresa mediante la transferencia de las cuotas de capital, que se impone a los socios o accionistas.

La figura sólo resulta viable en el concurso preventivo de las sociedades de responsabilidad limitada, anónimas, cooperativas y aquellas en las que el Estado nacional, provincial o municipal sean parte, encontrándose especialmente excluidas las sociedades que integren el régimen de los llamados “pequeños concursos” (art.288), así como las reguladas por las leyes 20.091, 20.321 y 24.241, y las excluidas por leyes especiales (art.48).

Si el tercero oferente obtiene las conformidades legalmente previstas, (las que puede quedar reducidas en sus exigencias), se hace cargo de la empresa y se le adjudican las cuotas o acciones representativas del capital social, pagando un valor cuyo sistema de fijación la ley también establece.

Han sido precisamente los mencionados mecanismos valuativos los que merecieron los mayores reparos.

El marco normativo brinda la siguiente descripción de la figura:

* Dentro de las cuarenta y ocho horas de vencido el período de exclusividad sin que el deudor obtuviere las mayorías favorables a su propuesta

concordataria, el juez debe disponer la apertura de un registro de oferentes, por el término de cinco días;

* En la misma resolución, sobre la base del informe general de la sindicatura y haciendo mérito de las observaciones que hubiere merecido, fijará el valor patrimonial de la empresa según registros contables y designará la institución o el experto que deberá proceder al cálculo del "valor presente de los créditos".

* Si dentro del mencionado término de cinco días no hubiere inscriptos, el juez debe declarar la quiebra;

* Vencido el mismo, los interesados inscriptos dispondrán de diez días para ofrecer su propuesta de acuerdo, disponiendo de la posibilidad de modificarlas en dos oportunidades, a los diez y veinte días subsiguientes, pudiendo también alterar las categorías de acreedores predeterminadas;

* Dentro de los veinte días en que quedare firme la propuesta, el interesado debe obtener la conformidad de los acreedores verificados, con las mayorías requeridas;

* El primero de los interesados que comunique haber obtenido las conformidades, deberá acompañarlas por escrito, con firmas auténticas, conjuntamente con el texto de la propuesta y la acreditación del depósito del 25% del valor fijado para la adquisición de la empresa, en concepto de garantía;

* El valor de la empresa se determina de la siguiente manera:

- 1) Inicialmente se tomará en cuenta la estimación judicial formulada en el momento de la apertura del registros de oferentes, conforme registros contables y recepiendo el informe general del síndico y las observaciones que hubiere merecido (art.48 inc.1), estimación que la ley denomina "valor patrimonial de la empresa" (VPE).
- 2) Seguidamente, deberá tomarse el pasivo verificado y declarado admisible, o "pasivo computable" (PC) adicionándose un 2,5% de su valor total, sobre cuyo resultado el sujeto o entidad "estimadora" procederá a efectuar el cálculo del "valor presente de los créditos" (VPC), para arribar a la proporción en que se verá reducido por efecto de la propuesta
- 3) El precio de la transferencia o valuación definitiva (VD) deberá ser mayor al valor patrimonial de la empresa DE VP empresa), reducido en la misma proporción (Q) que lo fuere el valor presente de los créditos (VPC), por efecto de la propuesta.

Metodología de la cual puede derivar la siguiente fórmula que indica el valor de adquisición de la empresa o "valor definitivo":

$$VD = > VPE - Q$$

(donde Q está expresando la proporción en que se reduce el pasivo por efecto de la propuesta concordataria)

El primer oferente que obtenga la conformidad de los acreedores a la propuesta que formule, (la cual podrá ser modificada en dos oportunidades), y lo justifique por medio fehaciente en la causa, se adjudicará la empresa, debiendo integrar en ese acto el 25% de la valuación definitiva (VD).

Quedan flotando algunos interrogantes de difícil respuesta, como por ejemplo: Si no se establece el momento en que el "estimador" debe informar el valor presente de los créditos (VPC) sobre qué base computará el oferente el 25% del valor definitivo (VD) que comprende dicho cálculo.

Intentando dilucidar las cuestiones sugeridas por la Comisión de Ponencias de la Institución Organizadora, en torno de la nueva figura jurídica, sin que haya podido darse satisfacción plena a las que quedaron recién marcadas, así como a muchas otras que mueven a la misma perplejidad, se propone seguidamente el análisis del instituto que nos ocupa, bajo la faz de su constitucionalidad y del posible agravio a las minorías sociales.

II. *Constitucionalidad de la figura*

Definir la constitucionalidad de un instituto novísimo como el legislado a través del art. 48 de la nueva Ley de Quiebras nos introduce obligatoriamente en el estudio de las decisiones de la Corte Suprema de Justicia de la Nación.

Una primera aproximación nos indica que la declaración de inconstitucionalidad de una norma, constituye un acto de suma gravedad institucional,¹ definición que conlleva la idea de su interpretación restrictiva, toda vez que, tratándose de normas sancionadas y promulgadas, esto es, dictadas de conformidad con los mecanismos previstos en la ley fundamental, éstas gozan de una presunción de legitimidad, ergo: de constitucionalidad. Esa presunción sólo cedería ante el acuse y la acreditación del agravio constitucional (CSJN, 9/12/87, LL, 1988-B, 335; CSJN, 7/3/89, LL, 1989-D, 92).

Sentado ello, arribamos a una primera conclusión aun provisional: la declaración de inconstitucionalidad de una norma, requiere del caso concreto, en el cual el damnificado peticione y acredite el perjuicio que a sus derechos le ocasiona la norma en controversia, encontrándose vedada su declaración en abstracto (CSJN, 13/9/88, LL, 1988-E, 528 CNCont. Fed., Sala III, 4/4/90, LL, 1990-C, 399).

Se impone ahora un interrogante puntual: En qué supuestos se considera que una ley, decreto u ordenanza deviene inconstitucional?.

¹ CSJN, 15/6/82, D'Ambra, Salvador c/gobierno nacional, LL, 1983-B, 531; CSJN, 10/9/85, LL, 1986-A, 564; CSJN, 29/8/89, LL, 1990-A, 363; CSJN, 7/5/91, LL, 1991-D, 474 CN. Cont. Fed., Sala IV, 12/2/91, LL, 1991-D, 344; CSJN, 12/5/92, LL, 1992-E, 480; CSJN, 29/4/93, LL, 1993-D, 118.

Nuestro más alto Tribunal, ha considerado, que su declaración sólo procede:

"...cuando las normas resultan irrazonables, en la inteligencia de que la irrazonabilidad se configura cuando no se adecúan a los fines cuya realización procuran, o cuando consagran una manifiesta iniquidad" (CSJN, 3/9/89, LL, 1989-B, 273).

También ha sostenido la Corte que: "La declaración de inconstitucionalidad de una disposición legal es un acto de suma gravedad institucional, ya que las leyes gozan de la presunción de legitimidad, que obliga a ejercer aquella atribución con sobriedad y prudencia únicamente cuando la repugnancia de la norma con la cláusula constitucional sea manifiesta, clara e ineludible" (CSJN, 8/6/89, LL, 1991-A, 96).

Otro tema largamente debatido en doctrina, recae sobre la procedencia de la declaración de oficio por los magistrados o si se requiere de una concreta petición de parte. La postura de relevante doctrina, a la que adherimos, admite la viabilidad de la declaración de oficio —sin perjuicio de que se encuentra vedada la declaración en abstracto.²

Tomando como punto de partida la postura doctrinaria y jurisprudencial reseñada, analizaremos si la figura introducida por el legislador se aviene, o por el contrario infringe, derechos amparados por nuestra Carta Magna.

El procedimiento implementado consta de dos mecanismos tendientes a la determinación de una doble valuación:

1. Valor patrimonial de la empresa
2. Valor presente de los créditos

f. Valor patrimonial de la empresa

Lo determina el juez interviniente en las actuaciones concursales cuando dispone la apertura del Registro de oferentes. Para ello, la normativa enumera parámetros valorativos de aplicación *obligatoria* para el Magistrado, ellos

² GOZAINI-LOIANNO: "El control judicial de la constitucionalidad de las leyes. Iniciativa. Medios y alcances" LL 1985-E.808; DURANTE, Alfredo L.: "Justicia, política y control de constitucionalidad", LL, 1990-A, 855; VENICA, Oscar H.: "Declaración de oficio de la constitucionalidad de leyes o decretos", LL, 1986-C, 937; MANCHINI, Héctor A.: "Apuntes sobre la declaración de inconstitucionalidad de las normas", LL, 1986-B, 926; GOZAINI, Osvaldo A.: "Oportunidad procesal para declarar la inconstitucionalidad de las leyes", LL, 1988-B, 401; SAGÜES, Nestor Pedro: "La prohibición de declarar de oficio la inconstitucionalidad de las normas (Un problema de sociología judicial)", LL, 1981-A, 481; entre otros. Postura avalada por la CSJN, 13/9/88, LL, 988-E, 528 *in re* "Rubén Coppola".

son: a) El informe general del síndico: art. 39 inc. 2 y 9; b) Las observaciones que hubieren vertido el concursado y los acreedores art. 40; c) Registros Contables, art. 48 inc. 1, que distan de coincidir con el *valor de realización de la empresa en marcha*.

A dicha conclusión se arriba a través de una literal interpretación de lo dispuesto en la confusa y extensa norma del art. 48. Obsérvese que el texto dispone ...*En dicha resolución (la que establece la apertura del registro de oferentes) tomando en cuenta el informe general del síndico y las observaciones que hubiera merecido, fijará el valor patrimonial de la empresa según registros contables*.

Sentado ello, si no perdemos de vista que lo que se enajena es *una empresa en marcha*, su valuación debió establecerse acorde con el precio de mercado o con otras normas de ponderación generalmente aceptadas. Imponer la valuación conforme registros contables configura una primera restricción a los derechos patrimoniales del socio que contraría el art. 17 de la Const. Nac..

Subsiguientemente se aprecia una *segunda* detracción. El valor patrimonial de la empresa, sufrirá una *reducción* proporcional a la que obtenga el oferente sobre el pasivo concursal, considerado a "valor presente". En otros términos: la quita que se obtenga a través del acuerdo, se traslada al precio de la transferencia .

De lo expuesto se extrae que nos encontramos frente a una norma que impone a los socios dos detracciones significativas: 1. Valor patrimonial de la empresa a "valor libros"; 2. Reducción del valor patrimonial según la quita obtenida en el acuerdo.

Mas allí no se agota el menú, sino que se contemplan situaciones de mayor gravedad institucional: El tercero puede adquirir la totalidad de las participaciones societarias, por un *precio inferior al valor definitivo*, condicionado a la conformidad de los socios o accionistas, que representen la mayoría absoluta y las dos terceras partes del capital social.

2. Valor presente de los créditos (pasivo concursal)

Se establece en la norma bajo análisis un particular mecanismo de valuación del pasivo: (cálculo del valor presente de los créditos, inc. 1 art. 48)

El magistrado actuante, debe designar *una institución o experto* para tal cometido. En el inc. 4 del artículo en análisis, se reglamenta en forma pormenorizada —lo que no equivale a sostener que lo es en forma clara—, el procedimiento para arribar a aquel. Por obvio, débese destacar la mala técnica legislativa. Se trata en dos incisos a su vez intercalados con otras cuestiones, atinentes al valor de adquisición de la empresa, que producen una gran dificultad interpretativa. Por ello, y a fin de demostrar su contradicción

constitucional, se propone su lectura del siguiente modo, a fin de facilitar la comprensión del texto: *Asimismo, designará a la institución o experto que procederá al cálculo del valor presente de los créditos a los efectos del inc. 4 y fijará la fecha de la audiencia informativa para que se lleve a cabo con cinco días de anticipación al vencimiento del plazo previsto en el inc. 3. 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. Al monto de los pasivos computables se le adicionará un monto 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 con relación a la propuesta, por la institución o experto designado por el juez. Esta estimación será irrevisable a los efectos de dicho cálculo...*

En consecuencia, la determinación del pasivo concursal (valor presente de los créditos) queda al arbitrio de una institución (¿cuál? ¿bancaria? ¿financiera? ¿consultora. etc.) o de un experto. (Caben los mismos interrogantes) quién realizará un cálculo irrevisable.

Así se veda a los socios y accionistas la posibilidad de objetar o recurrir el procedimiento, con la consecuente vulneración del derecho de propiedad y del de defensa en juicio.

Debe recordarse que nos encontramos en presencia de un proceso especial, en el cual el principio sentado en el art. 273 inc. 3, cede ante la posibilidad de quebrantar derechos de raigambre constitucional.

Puede entonces sostenerse que a través del denominado *cramdown*, se imponen a los socios o accionistas dos sustracciones patrimoniales fatales o necesarias y una tercera, eventual, impidiéndose su ingerencia en la formación del precio definitivo de venta. En síntesis: el mecanismo instrumentado, no condice con los derechos y garantías de propiedad y de defensa en juicio, pudiendo recibir reproche de inconstitucionalidad, para lo cual deberá tenerse presente la doctrina jurisprudencial existente sobre la material.

3. Legitimación para adquirir la empresa en marcha

Se impone ahora una reflexión, sobre la directa incidencia en la vida societaria que podría producir el instituto del *cramdown*, apuntando a la legitimación acordada por la ley para ofrecer propuestas y adquirir la empresa en marcha. Interrogantes: Pueden adquirir el 100 % del capital accionario los socios? Existe algún impedimento legal para quien ejerciera la administración del concursado? Los socios minoritarios, pueden formular oposición al procedimiento?

Como premisa de avance, se impone recordar que el socio no se encuentra confundido con el ente societario, y que el Estado ha dotado a éste de personalidad, con la finalidad de concebir un instrumento a través del cual se cumpla con el objeto (finalidad inmediata en la conjunción de los intereses de sus integrantes).

Por ello, el socio no encuentra impedimento normativo a su facultad de contratar con la sociedad, pudiendo hasta adquirir la calidad de acreedor.

Desde esta perspectiva, el socio puede ser considerado como "tercero interesado" —en la terminología legal—, encontrándose legitimado para realizar la oferta a que alude el inc. 1 del art. 48, aún contrariando prohibiciones contractuales, toda vez, que la normativa concursal corresponde al orden público.

Sentado ello, cuadra interrogarse sobre si el socio-administrador durante la época en que se produjo la cesación de pagos, también se encuentra legitimado a los fines indicados.

Aún cuando el administrador hubiera encauzado la gestión en fraude a los socios y acreedores, endeudando a la sociedad con la finalidad de concursarla, no existe prohibición legal alguna que le impida adquirir la totalidad del capital social, aunque esa solución bien podría considerarse disvaliosa desde un punto de vista dialéctico.

Con ello se estaría facilitando la concreción de maniobras ilícitas, en perjuicio de los socios y de los acreedores sociales.

Tampoco podrán soslayarse en el régimen que propone el art.48 de la ley, las maniobras perjudiciales de las mayorías en desmedro de las minorías sociales, en tanto el adquirente puede fijar de consuno con aquellas, un precio de venta claramente violatorio de legítimos intereses y derechos.

Por todo ello, los ponentes han arribado a las conclusiones sintetizadas en el inicio.