

## CONSTITUCIONALIDAD DEL ART. 48 DE LA NUEVA LEY CONCURSAL ARGENTINA

NORMA R. GARCÍANDÍA y  
GERMÁN DIEGO MOZZI

### *PONENCIA*

1. El art. 48 de la nueva ley de concursos responde coherentemente al modelo económico de apertura externa, puesto que propicia la concentración de empresas en grupos en los que se integren diversos eslabones en la cadena de producción y distribución de bienes y servicios, con el consiguiente abaratamiento de los costos y aumento de la competitividad, a la par que permite una instancia de salvataje de la empresa en una instancia procesal que en el anterior marco legal representaba la quiebra de la sociedad;
2. El art. 48 de la nueva ley concursal es constitucional dado que al abrir una instancia de salvataje adicional, una vez desaprobada la propuesta de la concursada, permite la adquisición de la misma por parte de un acreedor o un tercero interesado contra el pago al contado de un precio determinado judicialmente sobre la base de una valuación patrimonial contable de la empresa, respetando debidamente el derecho de propiedad de los socios;
3. para evitar abusos que *infra* se exponen, creemos necesario que se legisle complementando al art. 48 de la nueva ley concursal.

### *FUNDAMENTOS*

#### *1. Introducción*

Una encendida polémica se ha instalado en torno del art. 48 de la nueva ley concursal argentina, enfrentando a defensores y detractores del mismo.

Sin lugar a dudas, lo comprueba lo apuntado en el párrafo anterior, se trata de una innovación de trascendencia no sólo en lo normativo sino que, además, en lo económico.

Sintéticamente, en pro del art. 48 se apunta que al disponer un mecanismo de salvataje a través de la adquisición de la empresa concursada por los acreedores y/o terceros posibilitar, una vez desaprobada la propuesta concordataria presentada en el concurso preventivo, conservarla como fuente generadora de empleo y de actividades socialmente útiles.

Quienes lo critican afirman que se acuerda a los acreedores la posibilidad de forzar la desaprobación de la propuesta concordataria para, posteriormente, adueñarse de la empresa concursada desapoderando a sus anteriores titulares por intermedio de una adquisición forzosa que, dadas las características de la economía argentina actual, propiciar la concentración de la misma en torno a los integrantes del sector financiero.

Los críticos no pueden negar que a través del salvataje de la empresa en crisis se la preserva como fuente generadora de empleo, ni quienes se encuentran a favor de la norma que la economía se concentre en la manera apuntada, porque ambos postulados pueden contrastarse empíricamente.

En estos términos la nueva ley parece responder a la tendencia imperante en la materia.

Hace ya bastante que el concurso preventivo dejó de ser visto como una dádiva del Estado al empresario "honesto pero desventurado", orientándose los remedios previstos para las empresas en crisis a preservarla más allá de quién sea su titular.

El derecho de propiedad de una persona no es ilimitado, según lo ha dicho la C.S.J.N. en reiterados precedentes, y no se lo conculca si se establece una razonable limitación en pos de la consecución de una finalidad de interés general en la que, en cuanto a la elección de los medios, el legislador cuenta con la más amplia discrecionalidad.

Agregamos una última consideración al respecto, tal vez en la que en el debate no ha reparado debidamente, puesto que no menos relevante es que el art. 48 de la nueva ley concursal tiende a forzar a los concursados, bajo la presión de que otros podrán adquirirla, a formular propuestas que puedan interesar a los acreedores que en el marco de la anterior ley de concursos votaban cualquier tipo de aquellas bajo la implícita amenaza de que de decretarse la quiebra difícilmente algo pudiesen cobrar, lo cual, indudablemente, trastoca las reglas de poder negocial que hasta ahora conocíamos.

La postura contraria (sintéticamente: si no es en base a la propuesta emitida por los titulares, pues entonces, que quiebre la empresa) importaría reconocerle primacía al interés individual de los titulares de las empresas en crisis antes que a la necesidad de preservarlas.

Aún analizada la cuestión desde la perspectiva individual del derecho de propiedad cabe concluir que no existen razones para otorgar primacía al derecho de los titulares de la empresa en crisis en detrimento del derecho de

los acreedores que pueden preferir asumir la titularidad de la misma o que otros la asuman (adquiriendo las cuotas o acciones representativas del capital social) antes que llegar a la quiebra; en otros términos, que la desgracia del deudor común en crisis no sea tanta y que la asuman quienes la condujeron a ese estado.

Máxime cuando resulta inconcebible negar que el patrimonio, desde siempre, se ha visto como la garantía común de los acreedores, regla que da por tierra con la defensa exacerbada del patrimonio como propiedad exclusiva del concursado; puesto que si esta propiedad es exclusiva, sólo lo es en forma inmediata y, necesariamente, debe reconocer y ceder frente a la mediata expectativa de satisfacción de los acreedores.

Así, conceptuándolo como ejercicio de poder de policía (conviene aclarar que bien distinto al expropiatorio, lo que viene muy al caso por la razón de que los detractores del art. 48 así lo tildan), bien puede el legislador disponer un remedio frente a la insolvencia patrimonial de una empresa que la conserve como tal evitando su quiebra, con miras a preservarla como fuente generadora de empleo y de actividades socialmente útiles, aún contrariando la voluntad de sus titulares, claro está que sujetándolo a una serie de garantías que más adelante se expondrán.

## *2. Estructura del salvataje en la nueva ley*

Sintéticamente, la siguiente es la estructura del art. 48 de la nueva ley concursal para el salvataje de empresas en crisis:

1. se aplica a determinadas personas jurídicas;
2. requiere que la concursada no hubiese obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo dentro del período de exclusividad (arts. 43 y 45 del proyecto);
3. posibilita a acreedores y terceros interesados, de homologarse su propuesta, la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada;
4. a dichos efectos deberán los acreedores o terceros interesados:
  - a) inscribirse en un registro de formulación de propuestas (que se abre dentro de las 48 hs. de vencido el período de exclusividad y por cinco días, vencido el cual sin mediar inscripciones se declara la quiebra);
  - b) formular (dentro de los diez días siguientes al vencimiento del término para inscribirse) propuestas de acuerdo manteniendo o alterando las categorías predeterminadas en oportunidad del auto del art. 42 del proyecto (pueden modificarse sólo a los 10 o a los 20 días de la presentación de la propuesta originaria);
  - c) dentro del término de 20 días de haber quedado firme la propuestas

obtener y comunicar al Juzgado la conformidad de los acreedores declarados verificados y admisibles en la forma prevista en el art. 45 párr. 1.º y depositar a la orden del Juzgado el 25% del valor de la oferta con carácter de garantía de propuesta (el primero que presenta dicha conformidad adquiere el derecho a obtener la transferencia de la totalidad de la participación que los socios tengan en la sociedad deudora; los acreedores verificados y admisibles pueden prestar su conformidad a más de una propuesta);

d) obtener la homologación de la propuesta conformada por los acreedores y posteriormente cumplirla;

e) abonar el valor de adquisición de la participación de los socios en la sociedad concursada (fijado por el juez en oportunidad del dictado de la resolución del inc. 1 con la eventual reducción a la que alude el inc. 4) u obtener la conformidad de los socios o accionistas (mayoría absoluta que represente las dos terceras partes del capital) para una propuesta de adquisición distinta (es decir, por un valor inferior);

5. se contempla la posibilidad de la celebración de una audiencia informativa (con cinco días de anticipación al vencimiento del plazo para acompañar las conformidades).

### **3. *Recaudos en pos de la constitucionalidad del art. 48 de la nueva ley de concursos***

Ya nos hemos pronunciado por la constitucionalidad del aludido art. 48, pero, consideramos conveniente ampliar nuestra opinión en torno a dos aspectos que son los que generaron mayores críticas.

a) En primer lugar se cuestiona al art. 48 la posibilidad de que sea utilizado como un instrumento a través del cual los acreedores puedan frustrar cualquier tipo de propuesta formulada por el concursado con el fin de adueñarse de la empresa en crisis, esto es, por ejemplo, como una forma de ganar una posición predominante en el mercado, adoptando la modalidad de desplazamiento de un competidor o de la adquisición de un eslabón adicional en la cadena de producción y comercialización.

En términos macroeconómicos, del lado de los peligros, ello se traducirá en una mayor concentración de la economía y en mercados de competencia imperfecta, pero del lado de las ventajas y coherentemente con el modelo de apertura de la economía, se traducirá en reducción de costos y aumento de la competitividad externa de las empresas.

Parece necesario, sin embargo, que el legislador coordine el mecanismo del art. 48 con adecuadas disposiciones de una ley de defensa de la competencia que al respecto se torna imperiosa.

Cierto es que el art. 48 de la ley no contempla mecanismo alguno que

permita evitar ello en el marco del proceso concursal, como podría haberse previsto a través de un remedio por el que a la concursada se le permita igualar la propuesta del adquirente, que en particular no nos convence, dado que bien los acreedores pueden preferir para recuperar sus acreencias a un interesado antes que a los propietarios que condujeron a la concursada a su estado de cesación de pagos.

Para evitar eventuales abusos, la posibilidad de plantear una acción sustentada en la figura del art. 1071 del Cód. Civil parece en principio viable, pero insuficiente para pretender que la titularidad retorne a los socios que la concursaron y que la sociedad pueda subsistir dado que se torna inevitable el decreto de quiebra, circunstancia por la que el marco se reduce a la nulidad de la adquisición así efectuada por un acreedor (con la consecuente quiebra ya aludida) o a una acción resarcitoria.

Respecto de lo que no cabe dudas es que la regla del art. 48 ha trastocado la relación de poder en el eje de negociación acreedores-concursado. En el anterior régimen, bajo al implícita amenaza de la quiebra en la que los quirografarios nada cobrarían, el mayor poder recaía en la concursada, cuando en la actualidad, las propuestas a formular deberán ser lo suficientemente atractivas como para evitar que el acreedor se tiente y desaprobándolas prefiera computar su crédito a los efectos de la compra de la titularidad de la empresa en crisis.

En cuanto a la crítica expuesta en el primer párrafo de este acápite a), por la que el mecanismo del art. 48 se presta a la posibilidad de que un acreedor desaprobé la propuesta del concursado por el sólo hecho de lograr una posición predominante en el mercado, ya sea eliminando a un competidor o integrando a su actividad una empresa en la cadena de producción y distribución, creemos que es infundada dado que dicha posibilidad no se encuentra excluída en la inteligencia del régimen concursal anterior, en donde el acreedor podía forzar la desaprobación de la propuesta concordataria con la apuntada finalidad, con la desventaja de que en la ley 19551 la consecuencia inmediata era la quiebra de la sociedad concursada, mientras que en la nueva ley, quien así proceda, puede adquirir la titularidad de la totalidad de la participación que los socios poseen, asumiendo un riesgo empresarial adquiriendo la empresa a sus anteriores titulares a un precio fijado judicialmente, preservando de esta manera la continuación de una explotación viable, preservando fuentes de trabajo (aún a costa de reestructuraciones) y representando un beneficio (ya sea por monto o garantías) para los acreedores que prestaron su conformidad.

Lo expuesto no importa desconocer la necesidad de que el resto de la legislación extraconcursal (penal, a través de la adecuación de los tipos y sanciones, societaria y de defensa de la competencia, básicamente) acom-

pañen la evolución de esta, previendo disposiciones que contemplen, regulen y sancionen conductas como las descriptas.

b) En segundo lugar, el art. 48 de la nueva ley garantiza a través de un mecanismo de valuación y adquisición de la empresa en crisis el derecho de propiedad de los socios originarios de la sociedad concursada.

En efecto, dispone un método de valuación de la participación de los socios y accionistas, que consiste en la fijación por parte del juez, en oportunidad de la resolución a la que alude el art. 48 inc. 1, de un valor patrimonial contable, reducido en la misma proporción en que lo fuere el pasivo verificado y admitido, calculado éste último a un valor presente de acuerdo a la propuesta formulada y conformada.

Así la norma propone un método de valuación con la evidente finalidad, evidenciada en el mensaje de elevación del proyecto a la Cámara de Senadores, de que los acreedores de la concursada y sus originarios socios soporten en la misma proporción las quitas que el adquirente obtenga en la negociación, en aras de transformar a la empresa concursada en una unidad económicamente viable en la que se faciliten las situaciones de renovación tecnológica y de incremento de la productividad a partir de la incorporación de nuevas inversiones.

En caso que el adquirente no se encuentre dispuesto a pagar el precio resultante del procedimiento de valuación expuesto, queda una instancia de negociación con los socios de la empresa concursada para obtener su conformidad respecto de una propuesta de adquisición por un valor inferior, que garantiza suficientemente el derecho de propiedad de estos.

Una importante diferencia entre el régimen contemplado por la ley entre las propuestas que pueden formular a los acreedores los adquirentes y las propuestas que pueden formular a los acreedores la sociedad concursada, radica en que los primeros no cuentan con la limitación de ofrecer el pago de al menos el 40% de los créditos quirografarios anteriores a la presentación (art. 43), que combinada con la reducción proporcional en el valor de adquisición de la participación de los socios en la sociedad concursada a que hicieramos referencia anteriormente, parece un fuerte incentivo para que acreedores y terceros se interesen por la compra de la empresa.

Advertimos, como argumento contrario al sistema ideado, que esto puede dar lugar a un sinnúmero de maniobras, consistente en propuestas de menor valía a través de "hombres de paja" (que respondan a los accionistas) o bien, a acuerdos de quitas entre adquirentes y acreedores (con compensación "fuera del expediente") en la búsqueda de un menor valor patrimonial contable ya que dichas quitas repercutir en las reducciones a dicho valor, por lo cual hubiésemos preferido que el legislador no sentara distingos entre la propuesta de concursado y propuesta de interesados en la adquisición.

En otro aspecto en el que notamos que se encontrarán inconvenientes en la aplicación práctica de la norma es en lo relativo al derecho de propiedad del accionista minoritario en el supuesto de adquisición concertada entre el interesado y la sociedad concursada por un precio inferior al fijado judicialmente, por lo que resulta conveniente que se legisle complementariamente de forma de evitar que este tipo de acuerdos se celebren en perjuicio de aquellos socios minoritarios.

No compartimos, en cambio, el sistema sancionado recientemente en cuanto a que no permite la revisión (art. 273 inc. 3) del cálculo patrimonial de adquisición de la empresa concursada más allá de los supuestos taxativos del art. 50 de la ley (impugnación por ocultación o exageración fraudulenta del activo o exageración fraudulenta del pasivo), que no permite la posibilidad de cuestionar una valuación simplemente incorrecta, más allá del remedio del art. 14 de la ley 48. Ello, pese a no ser inconstitucional (la necesidad de celeridad, en este caso, puede llevar a excepcionar el principio de la "doble instancia") no descarta la conveniente inclusión de la posibilidad de cuestionar la valuación como causal de impugnación o bien permitir la revisión por vía de apelación.

## CONCLUSIÓN

Según ya desarrolláramos, el art. 48 de la nueva Ley de Concursos no merece reproche alguno de inconstitucionalidad, dado que garantiza suficientemente el derecho de propiedad de los socios que se ven forzados a desprenderse de su participación, de verificarse una oferta de adquisición a un precio fijado judicialmente a valor patrimonial y acompañada una propuesta conformada por los acreedores.

Encontramos que el reparo que se formula respecto a la posibilidad de que los acreedores desapruében la propuesta por el simple hecho de pretender adueñársela no hace que el art. 48 sea inconstitucional sino que representa una modificación por la que sólo se trastoca el poder de negociación en la relación acreedores-concursada.

Constatamos un peligro, que no por eso hace que la norma sea contraria a la Constitución Nacional, respecto del derecho de los accionistas minoritarios en los supuestos en que el adquirente presente propuesta de adquisición por un precio inferior al fijado judicialmente, aspecto en el que deberá establecerse alguna regulación normativa.

No se comprende la calificación de inconstitucionalidad, cuando por ley anterior (19551) el accionista o titular de cuotas partes sólo hubiera accedido al remanente en la circunstancia de una propuesta concordataria no votada favorablemente en la junta.

En cambio preservando el derecho a obtener un precio por la participación societaria fijado judicialmente, que de ser el ofertado menor deber tener su consentimiento, entendemos que con el nuevo art. 48 se está regulando el derecho de propiedad en aras del interés general, preservación de la empresa, y expresamente consentido como criterio de la CSJN.

Quizás a lo que con mal criterio se lo ha dado en llamar como "inconstitucional", es a la insuficiencia que la norma está denotando al consagrar una variable de cambio tan profunda, sin reparar en un marco regulatorio apropiado para corregir y/o evitar excesos similares a apropiaciones compulsivas (total indefensión de socios minoritarios), ó no encontrar en el nuevo articulado mecanismos que estén garantizando el principal objetivo seguido por el legislador según la exposición de motivos "salvataje de empresa", ya que el nuevo adquirente puede estar haciendo un negocio puramente coyuntural que nada tiene que ver con la reconversión de una unidad económica, con la preservación de puestos de trabajos o con la mejora de la productividad. Los muy a favor de la norma tal cual ha quedado redactada, podrán sostener que aún en este último supuesto dado, el precio obtenido ser mejor que la simple resolución de quiebra, el desguace de las instalaciones, y los enormes costos en los que incurría el proceso falencial según la ley anterior, donde acreedores veían en la práctica diluída su acreencia, y el remanente sólo era una expresión hipotética de la norma.

Sin embargo, y a riesgo de pecar de muy inocentes, creemos que lo profundo del cambio que impone el controvertido *crandown*, merecería como mínimo su análisis minucioso en la ambición de lograr con él algo más que un simple mecanismo de mejoramiento de oferta. Así como está, es asimilable con el uso de un equipo de computación de última generación para simplemente hacer buenos escritos a máquina.