

LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDAS COMO SOLUCIÓN PRE- CONCURSAL A LA CRISIS EMPRESARIAL. EL DEBER DE LOS ADMINISTRADORES Y SOCIOS

Martín Gualino y Lucas Maderna

SUMARIO:

i. La crisis económica-financiera de la empresa organizada como persona jurídica, no es un problema ajeno al derecho societario. La Ley General de Sociedades (L.G.S.) cuenta con normas imperativas de carácter pre-concursal cuya observación corresponde fundamentalmente a los administradores sociales, pero también a los socios ¹.

ii. La conservación de la empresa –viable– como principio medular tanto de la legislación societaria como concursal, no debe ser a costa de los acreedores, a través de exorbitantes quitas y esperas, de cuestionable legalidad, cuando la crisis puede y debe ser abordada tempestivamente desde el derecho societario mediante el accionar diligente de los administradores y socios.

iii. La capitalización de deudas aparece como una solución efectiva a la crisis. Se ha dicho que “el accionista que, pudiendo hacerlo, legítimamente decida no recapitalizar la empresa insolvente debe pasar la propiedad de la misma a los acreedores” ².

iv. Esta solución negociada, de carácter netamente societario, puede potencialmente afectar derechos reconocidos por el mismo ordenamiento a los socios.

¹ Referiremos indistintamente a accionistas o socios, o acciones o cuotas, con la pretensión de abarcar genéricamente cualquier tipo de sociedad con responsabilidad limitada.

² STANGHELLINI, Lorenzo Proprietá e controllodel’impresa in crisis RivistadelleSocietaanno 49° 2004 settembre-ottobrefascicolo 5°, Editorial Giuffrè Milano, pág. 1072 citado por RICHARD, Efraín “Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial. Visión desde el derecho argentino: la preconcursalidad societaria, www.acaderc.org.ar.

En particular: a) el derecho de suscripción preferente; b) el derecho de receso y c) El derecho a exigir una prima de emisión ajustada a valores reales.

v. Corresponde armonizar los sistemas, velando por una justa composición de los intereses de los acreedores, por un lado, cuyo derecho crediticio –en el supuesto concursal– suele verse significativamente reducido y demorado, y el de los accionistas de la sociedad deudora, por el otro, cuya participación en la sociedad se podría licuar de optarse por la capitalización de pasivos.

I. Escenario. La pérdida del capital social y su relación con el estado de cesación de pagos

El capital social es una cifra contable que se compone de los aportes dinerarios y en especie que efectúan los socios. Es una cifra esencialmente estática puesto que sólo varía en casos puntuales y requiere, salvo excepciones, de reforma del estatuto ³.

El patrimonio, por su parte, es el conjunto efectivo de bienes de la sociedad en un momento determinado. Es esencialmente variable, en función de las actividades de la sociedad, por lo que aumentará si hay ganancias y disminuirá si hay pérdidas ⁴.

El patrimonio –y no el capital– es la prenda común de los acreedores (art. 242 del Código Civil y Comercial (“C.C. y C.”)). Es importante tener presente que el capital y el patrimonio suelen coincidir, aunque no necesariamente (caso de valuaciones inexactas de aportes en especie, por ejemplo), en el momento de constitución de la sociedad. Desde allí en adelante, con el giro de los negocios la sociedad tendrá pérdidas y ganancias que harán variar su patrimonio y romperán, de forma casi definitiva, la equivalencia entre este concepto de contenido fluctuante (el patrimonio), y el capital, que en principio se mantendrá fijo en una cifra determinada ⁵.

Ahora bien, si la sociedad pierde todo su patrimonio (porque en rigor y a pesar de la terminología de la L.G.S., lo que se pierde es el patrimonio y no el capital, cuya cifra permanece estanca), el art. 94, inc. 5 L.G.S. impone la diso-

³ ZALDÍVAR, Enrique; MANÓVIL, Rafael M.; RAGAZZI, Guillermo E.; ROVIRA, Alfredo L.; SAN MILLÁN, Carlos; “Cuadernos de derecho societario”, AbeledoPerrot, Buenos Aires, 1980

⁴ GARRIGUES, Joaquín; “Curso de Derecho Mercantil: El capital social”, t. I, 5ta edición, Editorial Imprenta Aguirre, Madrid, 1968, p. 359

⁵ URÍA Rodrigo; “Derecho Mercantil”; vigésimo octava edición; Marcial Pons; Madrid – Barcelona; 2002; P. 233 y ss.

lución de la sociedad, salvo que se reintegre su capital (en rigor, nuevamente, lo que se reintegra es el patrimonio) o se lo aumente (art. 96 L.G.S.). De esa última forma, se provee a la sociedad de mayor activo (o se le resta pasivo, dependiendo de la forma de integración), incrementándose así su patrimonio. Vale mencionar también que el propio C.C. y C. indica que la persona jurídica privada debe tener un patrimonio y que se disuelve si este se agota (arts. 154 y 163 inc. i).

La Ley de Concursos y Quiebras (L.C.Q.), por su parte, prevé un supuesto distinto: la cesación de pagos (arts. 1, 78 y 79 L.C.Q.)⁶. Este concepto financiero se relaciona pero no se identifica con el de pérdida del patrimonio social, que es un problema económico. Puede que una sociedad haya perdido su patrimonio, sin estar –todavía– en cesación de pagos. A su vez, puede que una sociedad no pueda cumplir regularmente con sus obligaciones, y esté por tanto en cesación de pagos, a pesar de tener un patrimonio sólido, pero ilíquido.

Ello así pues, la pérdida del capital social, a que refiere la L.G.S. es un problema económico-patrimonial. Implica un desequilibrio entre el activo y pasivo “totales”. En cambio, la cesación de pagos, presupuesto objetivo de la L.C.Q., es un problema financiero, que implica un desequilibrio entre activo corriente y pasivo corriente⁷.

Si la sociedad que ha perdido su patrimonio está a su vez en cesación de pagos, podrá presentarse en concurso preventivo⁸ o convertir una quiebra, pedida por acreedores, en concurso preventivo (art. 90 L.C.Q.).

¿Significa ello que la L.G.S. queda al margen y ya no debe aumentar su capital o reintegrarlo? Es claro que no.

Es evidente que la sociedad deudora ha elegido la vía del concurso preventivo porque pretende continuar su actividad, caso contrario, habría seguido la solución de la L.G.S. y se habría disuelto y liquidado (a través de la quiebra o en forma privada). Sin embargo, el concurso preventivo podría resolver el estado de cesación de pagos (situación financiera) pero dejar irresuelto el estado del patrimonio neto (situación económica). En ese caso, habiendo elegido la vía de continuar su existencia en lugar de disolverse, la L.G.S. sigue imponiendo el

⁶ También se admiten como presupuesto objetivo las dificultades económicas o financieras de carácter general para el APE (art. 69 L.C.Q.).

⁷ AZNAR, Fernando C.; “La Infracapitalización societaria y su vínculo con la materia concursal”; X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa; La Falda, Córdoba; 2007

⁸ Recordemos que la presentación del deudor en concurso preventivo es considerada una confesión del estado de cesación de pagos (ROUILLON, Adolfo, A. N.; “Régimen de Concursos y Quiebras”; Ed. Astrea; Buenos Aires; 17 Ed.; 2015; P. 32).

aumento de capital o el reintegro, así se haya presentado la sociedad en concurso preventivo, lo que podría efectivizarse tanto por fuera como en el marco de un acuerdo preventivo.

Incluso en el caso en que el problema sea sólo financiero, la sociedad puede (ya no “debe”, pues no rige aquí el mandato del art. 96 L.G.S.⁹), resolver la situación prontamente a través de la legislación societaria, evitando la solución concursal.

Creemos que la conservación de la empresa –viable– como principio medular tanto de la legislación societaria como concursal, no debe ser a costa de los acreedores, a través de exorbitantes quitas y esperas, de cuestionable legalidad, cuando la crisis puede y debe ser abordada tempestivamente desde el derecho societario, mediante el accionar diligente de los administradores y socios. Por ello, preferimos centrarnos en las soluciones pre-concursales a los problemas tanto económicos, como financieros de las sociedades, a los efectos de anticipar y evitar las clásicas “soluciones” concursales, que entendemos dikelógicamente disvaliosas.

II. Detección temprana de la crisis. El deber de los administradores y socios.

Entre otras cosas, la observancia de los mencionados deberes fiduciarios impuestos por la L.G.S. a los administradores implica actuar de manera oportuna y tempestiva frente a los contratiempos que impactan a la sociedad bajo su dirección, pues su inobservancia u accionar negligente –de causar un daño– puede derivar en distintas acciones de responsabilidad.

En este orden de ideas, no podemos dejar de mencionar como parte del deber de diligencia la detección temprana de la crisis empresarial, sea esta de carácter económica o financiera.

La crisis económica, se advierte inicialmente al constatare pérdidas que comiencen a insumir las reservas y el capital social.

Sin embargo, la ley no impide la continuación de la empresa en crisis. Por ende, la tutela de los acreedores resulta de imputar responsabilidad a los administradores sociales, por no actuar debidamente, generando daño por acción u

⁹ Creemos, de todas formas, como defenderemos a continuación, que elegir la solución societaria tempestivamente por sobre la concursal, es un deber de administradores y socios cuyo incumplimiento puede implicar responsabilidad de su parte.

omisión, y a los socios en su caso (art. 99 L.G.S., hoy calificada por el art. 164 *in fine* C.C. y C.)¹⁰.

Normalmente, los administradores primero, y los socios después, conocerán esta situación con el balance del ejercicio¹¹, pero ello podría suceder incluso antes, sea porque la sociedad confecciona estados contables o revisiones trimestrales, o bien, en oportunidad de la preparación de la documentación contable durante el propio transcurso del ejercicio.

Como bien se ha señalado, es una falsía decir que la pérdida del patrimonio sólo es advertible con el balance anual, puesto que el administrador moderno tiene información “on line” de la situación de la empresa y una obligación de programar hacia el futuro, y no de esperar los resultados estáticos del pasado¹².

Así las cosas, una vez anoticiados de tal situación, los socios tienen el deber de sanear la contabilidad, ya sea, reafirmando el estado de crisis y procediendo a la reducción o disolución, según la magnitud de las pérdidas, o bien repatrimonializando a la sociedad, mediante el reintegro o el aumento del capital.

Sin embargo, no es inusual que las sociedades continúen su actividad estando en crisis. El comportamiento desviado de administradores y socios se verifica cuando, para paliar la crisis patrimonial se procede a las “quitas”, en el marco de un concurso preventivo o APE, cargando sobre los acreedores sociales los efectos de los resultados ruinosos, enriqueciéndose sin causa los socios de la sociedad en crisis, que no actuaron oportunamente de conformidad con las normas imperativas de la L.G.S.

Creemos que esta disvaliosa situación debe ser abordada tempestivamente desde el derecho societario, pues ante una crisis económica, de no optar por los legítimos institutos de la reducción o disolución, los socios tienen el deber de capitalizar a la sociedad, ya sea con recursos propios o de terceros, apareciendo la capitalización de deudas como la vía ideal. Pues, como sostiene Richard: “cuando el valor patrimonial de la sociedad no permite satisfacer su pasivo, los

¹⁰ Cfr. RICHARD, Efraín - FERRER MONTENEGRO, Alicia – MONROY ALARCÓN, Germán y otros, Crisis patrimoniales de sociedades mercantiles, Estudios de Derecho Empresario, ISSN 2346-9404, P.16.

¹¹ Documento contable idóneo para evaluar el desequilibrio entre el capital y el patrimonio social (Cfr. VERON, Alberto V.; “Ley General de Sociedades 19550”, 3ª Ed., Tomo IV, en Proview, Thomson Reuters)

¹² NISSEN, Ricardo A.; RICHARD, Efraín H.; “Insolvencia Societaria”; Comunicación a las XV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina; San Nicolás; octubre de 2008.

accionistas pierden interés en la gestión, y los acreedores en cambio pasan a tener interés fundamental en la prosecución exitosa de la actividad”¹³.

En cuanto a la cesación de pagos, es cierto que los administradores tienen la responsabilidad de presentarse tempestivamente en concurso preventivo, de manera de abordar la situación a tiempo para que no se agrave, y que de no hacerlo podrían incurrir en responsabilidad. Ahora bien, no es menos cierto que el concurso preventivo sólo es un procedimiento que ordena y sirve para igualar a los acreedores, de modo que todos pierdan por igual, por aplicación de la justicia distributiva.

¿Estamos diciendo que los administradores son responsables si no anticipan la crisis económico-financiera por la vía societaria, evitando la vía concursal, pero que también lo son si no recurren oportunamente a la vía concursal? Definitivamente no. De ser así, estaríamos condenando a los administradores a asumir en forma objetiva todo riesgo empresarial, puesto que cualquier crisis empresarial los dejaría con la espada de Damocles pendiente sobre su cabeza, sin posibilidad de probar haber actuado con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios.

Lo que sostenemos es que la cesación de pagos (crisis financiera) puede anticiparse. Sea que, esté relacionada o no con una insuficiencia patrimonial (crisis económica), la solución primera debe buscarse en la L.G.S. Consideramos que las soluciones que brinda el ordenamiento societario, que no están expresamente previstas como obligatorias para crisis financieras ni por la L.G.S. ni por la L.C.Q., son recomendables y en determinados casos hasta pueden estar implícitas en el mandato de actuación diligente y de no dañar a terceros que tienen administradores y socios (*alterum non laedere*, art. 1710 C.C. y C.).

Sólo si estos mecanismos preventivos fracasan, y la crisis es financiera, el administrador deberá presentarse en concurso preventivo, con la tranquilidad de haber actuado como un buen hombre de negocios.

Si la crisis es económica, en cambio, ante el fracaso de las medidas preventivas de la L.G.S., el administrador sabrá que ha actuado con diligencia y que serán los socios quienes eventualmente serán responsables por la actuación de la sociedad en infracción legal.

¿Por qué imponemos al administrador estos deberes preventivos si, en definitiva, la sociedad podría seguir operando con patrimonio negativo o presentarse en concurso si estuviere en cesación de pagos? Porque en cualquiera de esos ca-

¹³ RICHARD, Efraín, “Las soluciones negociadas...”, ob. cit. P. 17.

sos estaría trasladando el propio riesgo empresario a sus acreedores), generando una enfermedad expansiva en toda la sociedad.

Es lo que en el derecho anglosajón se conoce como *shifting of directors fiduciary duties*, y que implica que, ante la proximidad de las crisis económico-financieras, los directores deben atender también el interés de los acreedores de la sociedad, y no sólo el de sus socios ¹⁴.

En suma, en cualquier caso de crisis económico-financiera, y siempre que los socios decidan no disolver la sociedad, se les presentan esencialmente los siguientes supuestos posibles:

1. Si los socios deciden aportar fondos vía reintegro de capital o aumento con fondos propios, es porque consideran que a mediano o largo plazo la inversión se volverá fructífera. En este caso, los acreedores tienen la tranquilidad de que la situación patrimonial-financiera de su deudora se ha recompuesto con la reinyección de fondos frescos.

2. Los socios pueden también decidir aumentar el capital con fondos de terceros. En cuyo caso, una alternativa útil es la que planteamos aquí y explicaremos infra (capitalizar los pasivos sociales).

3. Un tercer supuesto se da cuando los socios no deciden nada (o deciden esperar y seguir operando en esa situación de crisis). Puede que esta falta de decisión de los socios responda a tres situaciones distintas: i) falta de interés en un emprendimiento que ha fracasado; ii) espera al momento en que los socios cuenten con recursos suficientes para capitalizar a la sociedad; iii) espera a que la situación se recomponga con el devenir del giro empresario, por considerarse que se trata de un estado transitorio.

En el caso 3, el problema es el timing... ¿Cuánto tiempo puede esperarse a que los socios se hagan de fondos para aportar a la sociedad o a que el propio giro social torne favorable la situación patrimonial? No hay una respuesta única y la solución variará en cada caso.

¹⁴ KEAY, Andrew; "The Shifting of Directors Duties in the vicinity of insolvency"; Intl. Insolvency Rev.; Vol. 24; 140 (2015); ARIAS, María L.; "Responsabilidad de los directores ante una sociedad en crisis. La doctrina Shifting of Directors Fiduciary Duties en el derecho argentino"; Revista Argentina de Derecho Concursal; Nro. 18; 15/12/2017; Cita: IJ-XD-753; con citas de U.S. Court of Appeals, 4th Circuit, "Federal Deposit Insurance Copr. V. Sea Pines Company", N. 81-2134 [692 f2nd 973,977 (4th Circuit 1982)]; U.S. Court of Appeals, 9th Circuit, "PNP Holdings Corporation, Pay'n Pak Stores, Inc." 18/07/1998;

En este sentido, la Memoria del administrador puede ser una guía de utilidad (aunque no definitiva), puesto que debe indicar estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones (art. 66 inc. 5 L.G.S.).

Tanto si la crisis es patrimonial como financiera, entendemos que el administrador debe, entonces, convocar a los socios, con expresa inclusión del asunto en el orden del día, a que resuelvan la situación económico-financiera y ofrecerles propuestas en tal sentido. No puede evitar que estos decidan disolver la sociedad, o que decidan expresamente dejar pasar el tiempo, o no decidan nada (caso 3 antes descrito). Sólo puede (y debe) plantear la situación con claridad y ofrecer las soluciones que encuentre más apropiadas. En ese caso, los socios asumirán la eventual responsabilidad por seguir operando en contravención a la L.G.S. y al C.C. y C.

Respecto al supuesto 2, que es el centro de este trabajo, la capitalización de deudas de la sociedad normalmente se hará mediante un acuerdo de todos los socios o una mayoría de ellos.

Puede también suceder que una minoría quiera capitalizar deudas de un tercero (acreedor) para recomponer la situación patrimonial contra mayoría que decide esperar (sea a tener más fondos para capitalizar con fondos propios, o sea a que el propio giro social recapitalice la sociedad). En este caso, la minoría debiera argumentar claramente a favor de la recapitalización de la sociedad y mocionar en tal sentido, salvando así su responsabilidad.

A riesgo de cometer una perogrullada, aclaramos que el tercero acreedor siempre debe consentir esta capitalización de su acreencia, que lo convierte en socio.

III. Ventajas de la capitalización de deudas. Conflicto con los derechos que tutelan a los socios preexistentes

Si aquello que se debe tener como norte es la conservación de la empresa viable, no creemos que el concurso sea el escenario idóneo, pues los costes directos e indirectos que comporta la tramitación judicial y la rigidez del procedimiento hacen decrecer el valor de la entidad como empresa en funcionamiento de manera acelerada, dificultando e incluso imposibilitando su viabilidad¹⁵. Por esta razón, entendemos que conviene que la adopción de medidas dirigidas al

¹⁵ HERNANDEZ SAINZ, Esther. La capitalización de deuda como instrumento preconcursal preventivo o paliativo de la insolvencia y los acuerdos de refinanciación, En GARCÍA-CRUCES, José Antonio (director), Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis. Ed. Bosch, 2013, p. 321.

salvamento de la empresa se adelante a un estadio anterior al concurso preventivo, mediante la observación de la normativa societaria.

Una de las vías que mayor eficacia ha demostrado, es la capitalización de pasivos¹⁶. Como venimos exponiendo, esta vía sirve tanto para crisis económicas, al aumentar el patrimonio neto por disminución del pasivo, como financieras, en la medida en que se disminuya el pasivo corriente.

Esta figura jurídica consiste en la transformación de capital ajeno/pasivo exigible en capital propio/pasivo no exigible¹⁷. Se contempla así la hipótesis de la dificultad de cancelar deudas por parte de la sociedad, invitando a los acreedores a incorporarse como socios. Es una forma de resignar parte de la distribución de capital, evitando la cesación de pagos frente a la imposibilidad de satisfacer esas obligaciones¹⁸.

Mediante este mecanismo, aquellas deudas que integran el pasivo de la sociedad en crisis dejarán de ser tales, para cambiar de partida y convertirse en capital de riesgo, con la consecuente incorporación de los acreedores al elenco de accionistas, o el incremento de su participación si el acreedor ya era socio.

Este procedimiento tiene la particularidad de participar de los caracteres propios del aumento nominal (por traslado de partidas contables) y, a la vez, también de caracteres propios del aumento real (incremento del patrimonio, al ingresar un activo real, pues en términos económicos la eliminación de un pasivo es un incremento patrimonial como lo es el aumento del activo)¹⁹. Este instrumento típico de reestructuración de la deuda de las sociedades en crisis tiene un alto potencial para la prevención e incluso reversión de la insolvencia en estadios tempranos tras su acaecimiento. Puede utilizarse como único instrumento para el reflotamiento de la empresa o, lo que es más habitual, insertarse junto con otras medidas en un acuerdo más amplio de refinanciación o reestructuración de la empresa²⁰. Así, mientras el aumento con aportes de nuevos fondos aparece

¹⁶ Esta solución preventiva es una constante, por ejemplo, en España, habiendo obtenido grandes resultados, tanto en sociedades cotizadas (véase los casos de SOS Corporación Alimentaria; Inmobiliaria Colonial; Metrovacesa o Ezentis) como cerradas (véase los casos Cortefiel; Panrico, etc.).

¹⁷ FACHAL NOGUER, Nuria, *Las interferencias del derecho concursal en la regulación societaria*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, P. 11.

¹⁸ ROITMAN, Horacio; “Ley de Sociedades Comerciales”; *La Ley*; 2006; T. 3; P. 528.

¹⁹ DASSO, Ariel A.; “Tratado del derecho de separación o receso del socio y del accionista”; 1ra. Ed.; Buenos Aires; Legis Argentina; 2012; P. 268 – 269; DASSO, Ariel A.; “La capitalización de deudas”; *X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*; La Falda, Córdoba; 2007.

²⁰ HERNANDEZ SAINZ, Esther, *La capitalización...*, ob. cit., p. 327.

como el recurso de las empresas florecientes, el que se concreta por conversión de obligaciones en acciones se concreta por un movimiento contable y aparece como el medio a que acuden las empresas en estado económico precario, imposibilitadas de cumplir adecuadamente con sus obligaciones ²¹.

III.a. Ventajas de la capitalización de deuda para la sociedad y los acreedores

La transformación de pasivo exigible en capital social presenta múltiples beneficios para la salud de aquellas sociedades que atraviesan dificultades económicas o financieras.

En la vertiente financiera, la capitalización de deuda mejora los ratios de endeudamiento de la sociedad, pues el pasivo exigible se transforma en capital con la consiguiente reducción de los costes financieros. Además, aunque no comporta una inyección directa de fondos, acrecienta la liquidez de la sociedad, en particular si los créditos capitalizados estaban vencidos o próximos a vencer. El hecho de no tener que satisfacer los créditos capitalizados, permite redirigir los remanentes de liquidez al pago de otras deudas, garantizando una satisfacción regular a su vencimiento y evitando que la sociedad entre en cesación de pagos, presupuesto objetivo para la apertura del concurso preventivo ²².

En la vertiente contable se destaca que el incremento de fondos propios y la disminución del pasivo exigible, en particular si se compensan créditos a largo plazo, tiene como consecuencia inmediata el incremento del patrimonio neto y de la ratio de solvencia ²³. Con ello, desde una perspectiva societaria, se aleja el riesgo de disolución por pérdidas.

Asimismo, se destaca que la capitalización de deudas permite articular cambios en el control de la sociedad, que mejoren su gestión. El control de la sociedad por sus acreedores genera poderosos incentivos para la mejora de su gobierno y administración, pues los acreedores reconvertidos a socios están particularmente interesados en la buena marcha de la sociedad ²⁴.

También se advierten claros beneficios para los acreedores. Aunque claro, estos deben tener el incentivo de que la capitalización de su crédito promue-

²¹ DASSO, Ariel A.; “Tratado del derecho de separación...” ob. cit., p. 269; DASSO, Ariel A.; “La capitalización de deudas”; ob. cit.

²² HERNANDEZ SAINZ, Esther, “La capitalización...”, ob. cit., p. 327.

²³ PULGAR EZQUERRA, Juana, Preconcurso y acuerdos de refinanciación, La Ley, 2012, Madrid, p. 269. Citada en HERNANDEZ SAINZ, “La capitalización...”, ob. cit., p. 330.

²⁴ HERNANDEZ SAINZ, Esther, “La capitalización...”, ob. cit., p. 330.

va efectivamente la viabilidad económica y financiera de la empresa, lo que se traduce en la necesidad de que el valor de las acciones que van a recibir por la capitalización sea superior al valor de su crédito con riesgo de impago.

Esta circunstancia queda verificada *prima facie* si se tiene en cuenta que en los concursos que tramitan en nuestro país, las quitas alcanzan niveles evidentemente confiscatorios y las esperas implican una disminución significativa del valor real del crédito en atención a los altísimos niveles de inflación que son una constante en Argentina.

Desde esta lógica, si la capitalización culmina con éxito, los acreedores no sólo lograrán el cobro de los créditos que no capitalizaron, sino que pueden rentabilizar su inversión, vía dividendos, cuando una vez solventada la crisis, la sociedad obtenga beneficios, o mediante la venta de la participación inicialmente adquirida²⁵. Además, si la capitalización, forma parte de un acuerdo de refinanciación más amplio, también se favorece el control de cumplimiento del mismo. Pues los acreedores, ahora accionistas de la sociedad deudora, podrán influir –en mayor o menor medida, de acuerdo a su participación en el capital social– en la gestión y en aquellas decisiones que puedan tener un impacto directo o indirecto sobre aquellas deudas sociales que quedaron sin capitalizar.

III.b. Conflicto con los derechos que tutelan a los socios preexistentes

Lógicamente, quienes mayor resistencia pueden presentar a esta solución son los accionistas de la sociedad deudora, pues la capitalización de deudas, si los acreedores eran terceros ajenos a la sociedad, implica su ingreso al elenco de socios, provocando a su vez la licuación de las participaciones de los antiguos accionistas. Esto no sólo afectaría los intereses de la minoría, sino potencialmente los de la mayoría, pues, no sería ilógico, en reestructuraciones de gran envergadura, que el colectivo de acreedores cuyos créditos se capitalizan establezcan como condición que la capitalización les permita hacerse del control social. Situaciones similares se plantean cuando la deuda que se capitaliza tiene como acreedores a algunos socios que aumentan así su participación en detrimento de otros.

Corresponde armonizar estos intereses en puja, pero sin olvidar quiénes son –en definitiva– aquellos que deben cargar con los efectos ruinosos de la crisis.

A nuestro modo de ver, existen principalmente tres derechos que la L.G.S. otorga a los socios, que pueden sufrir un menoscabo a raíz de la capitalización

²⁵ Idem, p. 330.

de pasivos. A saber: a) el derecho de suscripción preferente (art. 194 L.G.S.); b) el derecho de receso (art. 245 L.G.S.); y c) el derecho a exigir una prima de emisión que no se aparte notablemente de su valor real (art. 202 y 13 inc. 5 L.G.S.).

El art. 197 L.G.S. permite a la mayoría decidir suspender o limitar el derecho de suscripción preferente –y, agregamos, el de acrecer–. Para poder limitarse o suspenderse estos derechos, debe convocarse a una asamblea extraordinaria que puede ser la misma que decida el aumento u otra distinta, que incluya en el orden del día expresamente esta circunstancia, y que la resolución pertinente se adopte con las mayorías del art. 244 último párrafo: mayoría de acciones con derecho a voto –incluyendo a las acciones preferidas (art. 217 L.G.S.)– sin aplicarse la pluralidad de voto.

A su vez, el art. 197 L.G.S. indica que debe tratarse de un caso particular y excepcional, y la decisión debe responder a una exigencia del interés social.

El interés social sólo exigiría este mecanismo en un caso excepcional, si se tratara de pasivos importantes (sea individual o conjuntamente considerados) que no pudieran ser cancelados con aportes de los propios socios ²⁶.

Como bien lo indican Nissen ²⁷ y Roitman ²⁸, la L.C.Q. también contempla este supuesto de suspensión del derecho de preferencia por capitalización de deudas en el art. 43 párrafo segundo, al prever ésta como posible propuesta de acuerdo preventivo.

En cuanto al derecho de receso, en el supuesto en que la Asamblea Extraordinaria ejerciera la limitación o suspensión del derecho de preferencia que prevé el art. 197 L.G.S., las aguas se dividen entre:

a) Quienes consideran que los socios minoritarios que se opongan o se ausenten tendrán derecho a receder, en tanto su permanencia en la sociedad se vería afectada por la disminución de su participación social impuesta obligatoriamente por una decisión mayoritaria, siendo aplicable entonces el criterio previsto cuando se producen aumentos de capital social ²⁹. Asimismo, sostienen

²⁶ ZACCHINO, Pablo; “El art. 197 de la Ley 19.550. Capitalización de Deudas y el Interés Social Comprometido”; Revista Argentina de Derecho Empresario; Nro. 3; 15/06/2005; Cita IJ-XLIII-709

²⁷ NISSEN, Ricardo A.; “Ley de Sociedades Comerciales”; “Ley de Sociedades Comerciales”; 3ra Edición; Astrea; 2010; T. 2; P. 541

²⁸ ROITMAN, Horacio; “Ley de Sociedades Comerciales”; ob. cit., p. 528

²⁹ NISSEN, Ricardo A.; “Ley de Sociedades Comerciales”; ob. cit., p. 541, con cita de PARDINI, M. “El derecho de preferencia, suspensión y derecho de receso”, DSE, P. 359 y s.; ROITMAN, Horacio; “Ley de Sociedades Comerciales”; ob. cit., p. 530

que se trata de un aumento real por lo que es análogo a un aumento con efectivo desembolso.

b) Y quienes consideran que, salvo previsión en contrario del estatuto, en estos casos los minoritarios no tienen derecho de receso, puesto que la capitalización de deudas no está prevista en las causales legales del derecho de receso indicadas por el art. 245 L.G.S., y que la ampliación de estas causales por vía de mera interpretación no es procedente. Asimismo, destaca esta postura que el reconocimiento del derecho de receso obraría como un fuerte desestímulo de la capitalización de deudas y tendría un efecto análogo al derecho de preferencia suprimido precisamente para posibilitar la capitalización³⁰.

La prima de emisión (art. 202 L.G.S.), por su parte, encuentra justificación en todos aquellos casos en que exista una modificación en las proporciones de uno o más accionistas preexistentes, ya sea por no ejercer el derecho de suscripción preferente o por haberlo ejercido parcialmente, haya o no cambios en el elenco de socios, y siempre que medie disparidad entre el valor nominal y el valor patrimonial de la acción³¹.

En el aumento de capital instrumentado vía capitalización de deudas, siendo que el derecho de suscripción preferente puede suspenderse, la modificación de las proporciones de los accionistas preexistentes es evidente. Ante esta situación, a los efectos de mantener la consistencia patrimonial de sus tenencias, los nuevos suscriptores deberían suscribir por encima del valor nominal, pagando una prima de emisión que no se aparte notablemente del valor real de las acciones.³² Claro está, en el supuesto de capitalización de deudas aquí comentado deberán, los socios o el administrador, acordar esta situación con el acreedor que debe consentir la capitalización de su acreencia y la eventual fijación de prima de emisión.

Ahora bien, como se expuso supra, generalmente esta forma de aumento de capital se da en situaciones de crisis patrimonial o financiera, actuando la capitalización de pasivos como medida de saneamiento.

³⁰ DASSO, Ariel A.; “Tratado del derecho de separación...”; ob. cit., p. 276

³¹ Idem, P. 84.

³² Es interesante la observación de Roitman, quien considera que será prácticamente imposible la imposición de una prima de emisión en casos de capitalización de deudas pues, excepto que ella sea ingresada en efectivo, (lo que resulta improbable), no habría fondos líquidos si esto proviniera de la distinta asignación que a las deudas se les efectúe, ya que se trata de conceptos no líquidos y que no pueden generar la reserva especial derivada de la prima (art. 202 LGS). ROITMAN, Horacio; “Ley de Sociedades Comerciales”; ob. cit., p. 530

¿Es obligatoria, entonces, la prima de emisión a valores reales o que no se aparten notablemente de él en los casos tratados en este trabajo? Veamos:

Si la crisis es económica, porque el pasivo supera el activo, configurándose el supuesto de pérdida total o parcial del patrimonio, no habría en principio derecho alguno para los accionistas preexistentes de exigir una prima de emisión, pues el valor real de éstas estaría por debajo de su valor nominal.

Por el contrario, cuando la crisis es meramente financiera, la situación es distinta, pues la sociedad es solvente. Esto quiere decir que el valor real de las acciones –en principio– supera el valor nominal, por ende, la fijación de una prima encontraría justificación.

Sin embargo, la crisis financiera implica un sobreendeudamiento –al menos al corto plazo– que corresponde sanear. Si no se consigue el financiamiento interno, a través de nuevos aportes de los socios, o capitalización de reservas, la solución se encuentra en el financiamiento externo, mediante la capitalización de pasivos. Lógicamente, desde la óptica de los acreedores, no es lo mismo invertir en una sociedad en buenas condiciones financieras, o al menos regulares, que hacerlo en una en crisis. El riesgo de fracaso es razonablemente mayor en el último caso.

Por tanto, es lógico que, ante esta situación, a pesar de que exista ese mayor valor que en principio justificaría la emisión con prima a montos que no se aparten notablemente del valor real de las acciones, no sería ilógico que los acreedores –que, mediante la capitalización, colaborarían notablemente con la reducción de la carga financiera– condicionen la misma a una emisión a la par o con prima, pero a montos alejados al valor real. Obviamente, ello dependerá de la profundidad de la crisis, pero entendemos que en estos casos, el derecho de los socios preexistentes debe ceder ante un interés general de conservación de la empresa. Por ello, sería positivo que las autoridades registrales eximieran de la obligación de fijar prima de emisión en estos casos.

IV. Consideraciones finales

Si bien estas ideas de solución temprana de las crisis empresariales no representan una novedad, creemos necesario poner nuevamente en evidencia las alternativas que brinda la L.G.S. y la necesaria aplicación de lo que Richard denomina “el derecho societario de crisis”, a fin de evitar que se recurra en forma inmediata a la alternativa concursal, sin antes haber siquiera evaluado estos remedios societarios, lo que deriva en soluciones manifiestamente injustas, pero social y jurídicamente aceptadas.