

SALVATAJE EMPRESARIO, “CRAMDOWN”, TRANSFERENCIA FORZOSA DE ACCIONES y DEFENSA DE LA COMPETENCIA

DANIEL ROQUE VÍTOLO

PONENCIA:

Debe guardarse un delicado equilibrio entre las regulaciones de las autorizaciones requeridas para determinadas concentraciones económicas por parte de la Ley de Defensa de la Competencia 25.156 y las situaciones de salvataje de empresas en crisis previsto por la Ley 24.522.

1. INTRODUCCIÓN

Uno de los principios básicos sobre el cual pretende sustentarse el ordenamiento concursal es el que se ha dado en denominar de “conservación de la empresa”.

Como recordaba tradicionalmente Cámara,¹ la autonomía de la empresa constituye una verdadera revolución impuesta por la realidad económica y sociológica, porque la ciencia jurídica no se detiene más en la configuración de relaciones abstractamente consideradas, representando el instrumento siempre atento y sensible a las exigencias de

¹ El concurso preventivo y la quiebra, t. I, p. 160, citando a Tulio Ascarelli, *Ordinamento giuridico e processo economico*, en *Probleme giuridici*, t. I, p. 39

las nuevas estructuras, a las que debe servir y dar las reglamentaciones apropiadas. De allí su crítica a la ley 19.551, al sostener que dicha norma no defendía el dogma con suficiente energía ya que, apegada a viejos preconceptos, no hacía del concurso o concordato preventivo el trámite normal y obligado para solucionar las crisis patrimoniales. Igualmente, recordaba que nada preveía la norma para impedir la desaparición de empresas en situación económica difícil, sin estar irremediablemente comprometidas en interés de la economía regional o nacional, cuyo fracaso podía evitarse en condiciones compatibles con el derecho de los acreedores.

Desde hace más de treinta años, existe una tendencia marcada en el sentido de dar lugar en nuestro Derecho a la figura de la *empresa*, predicando enfáticamente la existencia de un organismo funcional y dinámico que, por la prevaencia de la economía en el campo jurídico, se evade del empresario, pues por encima de éste se halla la *organización*.

Resultan interesantes las notas de Cámara al referir que la noción de empresa es arduamente discutida por los juristas foráneos y del país, remitiendo a Waldemar Arecha,² Marcos Satanowsky,³ A. Tróccoli,⁴ H. Ferro,⁵ J. C. Varangot,⁶ C. J. Zavala Rodríguez⁷ y, más recientemente, Vítolo.⁸

Se ha señalado que la empresa no es sólo un elemento vital del capitalismo sino que también se reconoce como tal hasta en el anterior régimen soviético, produciendo múltiples beneficios y cambiando las formas operativas de la actividad económica, gracias a la obra de los empresarios, verdaderos creadores de riqueza, tecnócratas consagrados o autodidactas esclarecidos que saben insuflar al negocio su propia acción.⁹ Del mismo modo, el concepto subjetivo de la empresa tiende a palidecer, pues se advierte una clara objetivización de la empresa, a los efectos de desvincularla de las vicisitudes de su titular —que montó la organización— o, al decir de Galbraith: "...*le sort de*

² La empresa comercial, Buenos Aires, 1948

³ Empresa y hacienda comercial, en Estudios de homenaje a Leopoldo Melo, Buenos Aires, 1956

⁴ Empresa comercial [Álvarez Alonso, Tróccoli y Melo], en Derecho Privado Económico, La Plata, 1971

⁵ Empresa, sociedad y tutela jurídica, en ED 35-811

⁶ La empresa mercantil, en ED 4-897

⁷ Derecho de la Empresa, Buenos Aires, 1971

⁸ Iniciación en el estudio del Derecho Mercantil y de la Empresa, 1ª reimp., Ad-Hoc, Buenos Aires, 1995

⁹ Crespi, Reghizzi, L'impresa nel Diritto sovietico, Cedam, Padova, 1969; Trochu, L'entreprise: antagonisme ou collaboration du capital et de travail, en Rev. Trim. Droit Comm., 1969, p. 681

l'entrepreneur moderne peut être comparé a celui de l'Apis milligera mâle; il accomplit l'acte de procréation au prix de sa propre existence".¹⁰

La empresa, en definitiva, no es más que un conjunto de elementos de la más variada condición y naturaleza, los cuales bajo un régimen de organización establecido por el empresario se afectan funcionalmente a una determinada actividad económica, consistente en la producción, comercialización o intercambio de bienes y servicios para el mercado. La empresa es, entonces, un resultado de la actividad creativa del empresario, y tiene por características fundamentales la organización y la actividad, en la medida que la suma de elementos estáticos o dinámicos que la componen adquieren, a través de dicha organización funcional, una entidad mayor, y un valor superior y distinto al que representan el conjunto de los mismos por su sola suma. Integran la empresa, de esa forma, los bienes materiales, los inmateriales, las relaciones laborales, los derechos, el personal, la clientela, la inserción o participación en determinados mercados, las funciones de producción y comercialización, la capacitación, las expectativas de ganancias y beneficios, y otros. Lo que ocurre es que, por una suerte de comodidad verbal, se ha tendido a identificar, o más precisamente tratar de identificar, la figura de la empresa, olvidando que la organización funcional de los elementos de los que el empresario dispone para el ejercicio de su actividad comercial o industrial no alcanzan para adquirir una propia identidad, ni para fundirse en el sujeto de derecho que desarrolla el objeto.

También resulta importante destacar que, si bien el tratamiento de la empresa como institución particular, a efectos de delimitar su concepto, debería ser tema correspondiente al Derecho Mercantil, las necesidades concretas y específicas de aspectos vinculados al desarrollo de las relaciones económicas, y del Derecho Público, hacen que se busquen, a través de otras ramas del Derecho, explicaciones para el fenómeno que desfiguran y desdibujan las fronteras de la institución.¹¹

2. CRISIS Y CONSERVACIÓN DE LA EMPRESA

La ley 24.522 incorporó, a través de una normativa específica, en el ámbito del concurso preventivo, un instituto tendiente a admitir, en ciertos y determinados casos, la operatividad del principio de *conservación de la empresa*, permitiendo que, más allá de la suerte del empresario, pueda establecerse una oportunidad de salvataje para que

¹⁰ Le nouvelle État industriel

¹¹ Vítolo, Iniciación en el estudio del Derecho Mercantil y de la Empresa cit., ps. 270 y ss.

se materialice la realidad de conservar la empresa económicamente útil y viable, pero estableciendo un delicado y justo equilibrio entre los intereses de los titulares del capital y los de los acreedores.

Esta modificación, que consiste –quizás– en el aspecto más revolucionario de la reforma, permite que acreedores y terceros interesados puedan inscribirse en un registro que habilitará el juzgado, con el objeto de quedar legitimados para proceder a la formulación de propuestas a los acreedores, y optar por la adquisición de las cuotas sociales, acciones o cuotas representativas del capital social de la entidad deudora, por el valor patrimonial que el juez fija en la resolución de apertura del registro –y que se elabora sobre la base del informe general del síndico, las observaciones que éste hubiere merecido y los registros contables de la concursada–, el cual a su vez debe adecuarse a determinados aspectos del pasivo concursal.

En efecto, este valor patrimonial se verá disminuido –a los fines de la fijación del precio de adquisición– en la misma proporción del sacrificio que efectuaran los acreedores respecto de la percepción de sus créditos, calculados éstos a valor presente.

Es decir que, ante el fracaso del deudor en la obtención de un acuerdo preventivo con sus acreedores, durante el plazo de exclusividad que la ley le otorga, la quiebra no es declarada, y se permite la apertura de un procedimiento específico, en orden a intentar que acreedores o terceros efectúen el *salvataje* de la empresa, a través de la obtención de un acuerdo preventivo con los acreedores, sustituyendo a los titulares del capital social de la sociedad concursada, pagando por ello un precio cierto en dinero.

Debe dejarse aclarado que, a diferencia de lo que equivocadamente algunos han sostenido, no se trata en este caso –el del *salvataje*– de una sustitución del *empresario* o del *sujeto deudor*, ya que lo que se transfieren son las acciones o cuotas representativas del capital social del *sujeto deudor* –sociedad– y no el *establecimiento* o *hacienda*.

Es decir que conforme a la disposición legal del art. 48 de la ley 24.522:

“... 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 plazo de exclusividad sin que el deudor hubiere obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra, sino que:

1) Dentro de las cuarenta y ocho (48) horas el juez dispondrá

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

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

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

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

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

Con cinco (5) días de anticipación al vencimiento del plazo, se celebrará una audiencia informativa con la presencia del juez, el secretario, el deudor y los acreedores y terceros inscriptos en el registro previsto en el inciso 1º, el comité provisorio de acreedores, y los acreedores que deseen concurrir. En dicha audiencia, los registrados informarán la marcha de las negociaciones y los asistentes podrán formular preguntas y solicitar información.

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

4) El primero de los registrados que obteniendo las conformidades previstas en el inciso anterior, documentadas en forma escrita, con firmas certificadas por escribano público, autoridad judicial, o administrativa —en el caso de entes nacionales, provinciales o munici-

pales-, lo comunicará al juzgado con acompañamiento del texto de las propuestas, adquiere el derecho, en caso que el acuerdo fuere homologado, a que le sea transferida la totalidad de la participación que los socios o accionistas poseen en la sociedad deudora, por un valor que no puede ser inferior al fijado por el juez en la resolución prevista por el inciso 1º, reducido en la misma proporción en que lo fuere el pasivo verificado y declarado admisible tomado a valor presente, considerando las modalidades del acuerdo comprendidas en las propuestas formuladas y conformadas. A fin de determinar el valor presente de los créditos, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional, y la posición relativa de riesgo de la empresa concursada, teniendo en cuenta su situación específica. Al monto de los pasivos computables se le adicionará un monto adicional del dos y medio por ciento (2,5%) como estimación para los gastos y costas del concurso, a los efectos del cálculo. El cálculo del valor presente de los créditos será determinado, en relación con la propuesta, por la institución o experto designado por el juez.

Esta estimación será irrevisable a los efectos de dicho cálculo, independientemente de la regulación de honorarios que oportunamente se practique. Para el caso en que la propuesta de adquisición de la participación societaria fuera inferior al valor determinado por el juez, reducido en la forma indicada, y con la previsión de gastos y costas adicionada al pasivo, se requerirá acreditar junto con las conformidades de los acreedores, la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de socios o accionistas y las dos terceras partes del capital social de la sociedad deudora.

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

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

5) Vencido el plazo previsto en el inciso 3º, sin que alguno de los interesados haya podido obtener las conformidades correspondientes y hubiere efectuado el depósito previsto en el inciso anterior, el juez declarará la quiebra."

3. LAS PARTICULARIDADES DEL RÉGIMEN

El procedimiento establecido por la ley 24.522 para el *salvataje* contiene ciertas particularidades:¹²

¹² Acosta, Rómulo Mario, Derecho de defensa del accionista en el procedimiento de salvataje de empresa. Artículo 48, ley 24.522, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1997, t. I; Baracat, Edgar J., Costas y honorarios en el procedimiento concursal. Ley 24.522, Juris, Rosario, 1997; Bargalló, Miguel F. y Paz Posse, María, Supuestos especiales del artículo 48 de la LCQ. Factibilidad de cumplimiento del cronograma previsto en la norma citada, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Bargalló, Miguel F., Supuestos especiales del artículo 48 de la LCQ (Cramdown). Determinación del valor de adquisición de la participación accionaria (VPA). Valor presente de los créditos (VPC). Pasivos computables (PC). Estimación adicional para gastos y costas (EAGC), en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Bauzá de Piña, Dolly, La valuación patrimonial de la empresa debe realizarse a partir de estados contables actualizados al momento de presentación del informe general, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Biagosch, Facundo A., Conservación de la empresa. Problemática planteada por el artículo 48 de la Ley de Concursos y Quiebras en relación al artículo 30 de la Ley de Sociedades, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Bruzzo, Mario O., Salvataje de la empresa: la tarea del estimador, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Butty, Enrique M., Cramdown, doctrina de la empresa y sus elementos, y negocio indirecto legal, en Cuadernos de la Universidad Austral: Derecho Empresario Actual – I, Depalma, Buenos Aires, 1996; Cattáneo, Diego A., El cramdown, la idoneidad del VAN y la resolución 2180, BCRA, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Cerrotta, Alfredo R., Salvataje (art. 48, ley 24.522). Protección de los acreedores de los socios de la concursada, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Cristóbal, Norma A. y Bdil, Noemí, Valuación de la empresa. Aspectos controvertidos, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Dasso, Ariel A., Quiebras. Concurso preventivo y cramdown, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1997; La naturaleza jurídica del acuerdo preventivo en la nueva Ley de Concursos y Quiebras, en Cuadernos de la Universidad Austral: Derecho Empresario Actual – I, Depalma, Buenos Aires, 1996; El primer cramdown, en LL 1997-B-314; La operativa del salvataje en la nueva ley concursal, en LL 1997-F-125; La primera homologación de un cramdown, en LL 1997-F-178; Deppeler (h), Néstor R., La maratón del 48 y su iniquidad, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Fiezzoni, Silvia Karina,

Modificaciones propuestas para que nuestro "down cram" se transforme en un verdadero cramdown criollo, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Giambelluca, Santos, Cramdown: ¿es idóneo para el salvataje de la empresa?, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Grzona, Daniel Alejandro, Los créditos laborales y algunos aspectos del acuerdo preventivo en el cramdown, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Junyent Bas, Francisco, Las cuestiones laborales en el concurso y la quiebra. Ley 24.522, Alveroni, Córdoba, 1997; Kleidermacher, Arnoldo, Cramdown, en Derecho y Empresa 4-1995; Maffia, Osvaldo J., Otra oportunidad perdida: más de lo mismo en materia concursal (I), en LL 1995-D-1062; (II), en LL 1995-D-1256; (III), en LL 1995-E-1107; (IV), en LL 1996-A-978; Aspectos de la nueva Ley de Concursos. Necesidad de equilibrar el privatismo exacerbado de la ley 24.522, en LL 1996-C-983; "Prior in tempore" versus "pars conditio", en LL 1996-D-1609; Marsala, Gladys y Esteso, Roberto, Cramdown: efectos artículo 55, ley 24.522, en ponencia presentada en las Jornadas de Derecho Concursal, Mendoza, 1996; Moglia Claps, Guillermo A., Inclusión del deudor como oferente en el cramdown del artículo 48, LCQ, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Mosso, Guillermo G., El cramdown y otras novedades concursales, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 1998; Cramdown: innecesariedad del estimador y encargo de la tarea al síndico concursal, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Ortega, Juan Carlos, Determinación judicial de la fecha

a) La necesaria apertura del registro

El régimen de registro fijado por la ley 24.522 para el sistema de salvataje tiene dos efectos principales:

- i) importa el comienzo del procedimiento de salvataje, toda vez que sin la apertura del registro el salvataje no queda iniciado; y*
- ii) habilita a los inscriptos para formular propuestas de acuerdo a los acreedores, y negociar un acuerdo preventivo.*

Por otra parte, la falta de inscriptos vencido el plazo fijado por la ley, importará la clausura del sistema de salvataje, y la declaración

del valor presente de los créditos, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Otaegui, Julio C., Comentario del artículo 48 de la novísima Ley de Concursos en homenaje al maestro Raymundo L. Fernández, en Cuadernos de la Universidad Austral: Derecho Empresario Actual - 1, Depalma, Buenos Aires, 1996; Porcelli, Luis A., Estimación del artículo 48, LC. Problemas que plantea y criterios de solución, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Povoio, Diego Pablo, Durante el procedimiento de cramdown debe designarse un administrador, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Prono, Mariano R., Nueva Ley de Concursos; su artículo 48 -propuestas por terceros-, en Tesina realizada en el Máster en Asesoramiento Jurídico de Empresas, Universidad Austral, Rosario, 1996. Base de la ponencia presentada en Jornadas de Derecho Concursal, Mendoza, 1996; Richard, Efraín Hugo, Salvataje de la empresa y propuesta de acuerdo preventivo, en Derecho y Empresa 6-1996, Rosario; Ripoll, Liliana y Trola, Gabriela, Valuación patrimonial de empresas en marcha, aspectos controvertidos, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Rivera, Julio C. y Vítolo, Daniel R., Anteproyecto de reforma de la ley 24.522 del Ministerio de Justicia de la Nación, en LL Antecedentes Parlamentarios, año 1995; Rodríguez, Raquel y Suárez Kimura, Elsa Beatriz, ¿La figura del salvataje como una nueva alternativa para la conservación de la empresa?, en ponencia presentada en las Jornadas de Derecho Concursal, Mendoza, 1996; Rougés, Víctor Manuel, Algunas consideraciones acerca del salvataje de empresa del artículo 48 de la ley 24.522, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Rouillon, Adolfo A. N., Aspectos de la regulación de honorarios en un concurso preventivo proveniente de quiebra convertido y terminado por salvataje de terceros, en LL del 24-6-99; Sirvén, Manuel Augusto, Cramdown: ¿salvataje de la empresa o utopía?, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Tauryzkyj, Jeremías M. y Rosano, Obdulio L., Salvataje de empresas. Privatismo exagerado de la ley, análisis de las facultades y críticas que apuntan a darle protagonismo a los jueces. Posibilidades que el propio deudor haga planes de salvataje, en ponencia presentada en las Jornadas de Derecho Concursal, Mendoza, 1996; Teplitzchi, Eduardo Angel, La propuesta de acuerdo preventivo en el proyecto de reformas a la Ley de Concursos, en LL 1995-A-707; Truffat, Edgardo Daniel, La conversión de quiebra en concurso preventivo, B. de F., Buenos Aires, 1996; Vanasco, Carlos Augusto, Salvataje y principio mayoritario, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Vergara del Carril, Daniel, Propuestas para apuntalar el salvataje de la empresa por la adquisición del paquete accionario, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Vieyra, Marcela; Beauche, Patricia y Trola, Gabriela, El salvataje y algunos interrogantes en materia societaria, en III Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I; Vítolo, Daniel Roque, Efectos del acuerdo homologado y salvataje: dos reformas sustanciales al régimen concursal, en Derecho y Empresa 4-1995; El nuevo régimen de salvataje de empresas en concurso preventivo (art. 48 de la ley 24.522), en Revista de Derecho Privado y Comunitario, N° 10, Concursos y quiebras - I, Santa Fe, 1996. XI Congreso Nacional de Jóvenes Abogados, Rosario, 3-5-97, Comisión N° 2, Derecho Comercial: conclusiones; tema Cramdown, en Gaceta Forense, julio 1997.

en quiebra del deudor.

b) La fijación del valor patrimonial de la empresa, por parte del juez

La fijación de dicho valor, desde nuestro punto de vista, es el correspondiente a la empresa *en marcha*, y tal como está, *en dificultades* o -para ser mas exactos- en quiebra *virtual*.¹³

c) La designación de una institución o experto, que procederá al cálculo del valor presente de los créditos

La disposición legal que ordena la designación de una institución o experto para el cálculo del valor presente de los créditos, establece un procedimiento técnico otorgando, de ese modo, seguridad y certeza, a la determinación del valor patrimonial comparativo del pasivo y con el sacrificio de los acreedores en relación con la disminución del valor patrimonial de la empresa.

Para la emisión de su dictamen el estimador tomará en consideración la última propuesta efectuada por los terceros inscriptos en el registro,¹⁴ y tendrá en cuenta para su desaceleración, diversos elementos, tales como la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional y la posi-

¹³ Existen dos formas básicas de valuación de una empresa: por valor de liquidación, y como empresa en marcha. En el caso de procesos de salvataje, no caben dudas que como lo que se persigue es la transferencia de las acciones, cuotas sociales, o cuotas representativas del capital social de la sociedad concursada, la valuación debe efectuarse desde la óptica de una empresa en marcha. Por ello, en el informe del art. 39 (informe general del síndico), se diferencian en incisos distintos las dos valuaciones: valor de realización y valor patrimonial. La remisión que la ley efectúa en relación a los registros contables constituye un punto de partida o de referencia para el juez, pero no un límite tan estricto que no le permita evaluar otros elementos de juicio. Por ello es que para la fijación del valor, el juez debe tomar en cuenta los antecedentes de la valuación efectuada por el informe general, y las observaciones que dicha valuación hubiera merecido por parte del deudor y de los acreedores. Así, la fijación del valor patrimonial tiene su punto de partida en los registros contables, y se complementa con todos los elementos de juicio que permitan fijar el valor de la empresa en marcha, aun considerando las dificultades por las que la misma atraviesa. De este modo, los criterios de valuación de los activos se debe efectuar como los mismos se encuentren (la planta industrial se valúa como tal, y no como edificio + terreno, que es más apropiado del proceso liquidatorio); se deben valorar los activos intangibles (marcas propias, por ejemplo, que no se encuentran contabilizadas, a diferencia de las adquiridas que sí lo están); se estiman los flujos de caja y el margen de utilidad del proceso de producción, comercialización, o el que corresponda a la empresa en particular; se debe relacionar la actividad y el desarrollo de la actividad con el nivel de inversión requerido para poder superar la crisis, y la posibilidad del éxito del proyecto empresario con referencia a la tasa interna de retorno del mismo, entre otros análisis. Es decir, que la valuación que debe efectuarse dista, desde nuestro punto de vista, de un mero valor libros. Por ello es que resulta fundamental el trabajo previo que debe efectuar la sindicatura al confeccionar el informe previsto por el art. 39 de la ley (informe general), así como las observaciones que el mismo deudor y los acreedores pueden efectuar a dicho informe.

¹⁴ No debe olvidarse que las propuestas deben ser presentadas en el expediente, y que las mismas pueden ser modificadas sólo en dos oportunidades, siendo la última veinte días antes de que finalice el plazo otorgado por la ley para la negociación de los acuerdos; con lo que el estimador cuenta con mas de veinte días hábiles para la realización de su trabajo.

ción de riesgo relativo de la empresa concursada, teniendo en cuenta su situación específica. Esto que parece llamar tanto la atención en la reforma falencial, no es otra cosa que el cálculo -real- que en los concursos efectúan los acreedores al analizar las propuestas de pago ofrecidas por el deudor, para evaluar el alcance real de la resignación de parte de su acreencia.

Por otra parte, que la disminución del valor patrimonial sea idéntica para los accionistas que para los acreedores resulta de toda justicia, de modo que si la cesación de pagos del deudor obliga a sacrificios, éstos sean equivalentes patrimonialmente para ambos.¹⁵ Téngase en cuenta que, en los casos de liquidación de sociedades, los acreedores gozan de una preferencia en el cobro de sus créditos respecto del patrimonio social, adquiriendo los accionistas o socios, la titularidad de derechos y créditos específicamente subordinados -como ya lo señaláramos- a los de los acreedores.

d) La legitimación, por parte de los inscriptos temporáneamente en el registro habilitado en el Juzgado, para formular propuestas de acuerdo a los acreedores

Sólo los inscriptos en el registro, temporáneamente, se encuentra legitimados para formular propuestas de acuerdo a los acreedores y éste es el único alcance que debe darse a su intervención. Entender esto es de vital importancia, ya que de otro modo, se producen confusiones en materia interpretativa, y -fundamentalmente- en lo relativo a la consideración del valor patrimonial de la empresa.

Es decir que los acreedores o terceros inscriptos en el registro abierto por el tribunal, de manera alguna *ofertan un precio* por las acciones representativas del capital social de la sociedad concursada, sino que lo que ofrecen es una propuesta de acuerdo preventivo a los acreedores la cual, si resulta aprobada por las mayorías y bajo el procedimiento previsto por la ley, dará derecho a adquirir las acciones o cuotas representativas del 100% del capital social de la sociedad deudora. Y el precio de adquisición surgirá de la operación matemática que contemple el valor patrimonial de la empresa, fijado judicialmente, disminuido en la misma proporción del sacrificio efectuado por los acreedores en la percepción de sus acreencias, calculado -dicho sacrificio- a valor presente.

Por ello es que no puede sostenerse válidamente que la adjudicación deba hacerse *al mejor precio* o a *la mejor oferta de los acreedores*. En primer lugar porque no hay adjudicación alguna, sino que hay *acuerdo preventivo* celebrado entre el *legitimado* y los *acreedo-*

¹⁵ Ver al respecto Tombeur, Carlos María, Aspectos principales de las reformas a la ley de concursos y quiebras, LL, Antecedentes Parlamentarios, Año 1995, n.7, p.489.

res. En segundo lugar, porque el mayor precio que pueda obtenerse por la transferencia va ligado a una mejor propuesta, la que no necesariamente resultaría cumplible por parte del oferente; claro está que quiénes deben decidir si otorgan el crédito al proponente son los acreedores, ya que técnicamente, son los que otorgan el nuevo crédito al deudor concursado a través del proponente. La seguridad en la percepción del crédito otorgado es uno de los elementos fundamentales del consentimiento del acreedor. Una mejor propuesta cuantitativa de acuerdo, sin suficientes garantías, o razonabilidad de cumplimiento es sensiblemente peor que una inferior cuantitativamente, pero con garantías suficientes o satisfactorias para los acreedores.

No debe olvidarse que lo que se evalúa, al momento del salvataje, es privilegiar el mantenimiento de la empresa en marcha, frente a la declaración inminente de la quiebra, que daría paso a un procedimiento netamente liquidatorio de los bienes que integran el patrimonio del deudor.

En lo que se refiere a la propuesta de acuerdo preventivo que puede ser formulada por parte de los interesados, la misma no tiene limitaciones en cuanto al espectro de los acreedores involucrados en ella. De este modo, los interesados podrán efectuar propuesta sólo a los acreedores quirografarios, o también a los privilegiados; independientemente de que el concursado, durante el período de *exclusividad*, haya ofrecido propuesta a todos ellos, o sólo a los quirografarios.

e) La facultad de los inscriptos en el registro de mantener las categorías de acreedores establecidas por resolución judicial, o proponer modificaciones

La ley 24.522 otorga facultad a los inscriptos en el registro de mantener las categorías de acreedores establecidas por resolución judicial para el deudor, o proponer modificaciones a las mismas. Sin embargo, una vez que efectúen su propuesta de categorización, no podrán cambiar la misma en el futuro.

El fundamento de la norma radica en la distinta naturaleza existente entre la propuesta del deudor originario (concurado), quien contaba con un procedimiento exclusivo para acceder a un acuerdo preventivo con sus acreedores, y lo que es un procedimiento posterior con la única alternativa de la declaración en quiebra para producir el *salvataje* o *rescate* de la empresa; entendiéndose a ésta como unidad productiva viable.

El fracaso del deudor en lograr un acuerdo con sus acreedores, no siempre obedece a la falta de atractivo de su propuesta. Por el contrario, la mayoría de las veces, el saneamiento de la empresa en crisis económica tiene su origen en que la recomposición de la unidad pro-

ductiva requiere de un plan idóneo para la continuación de la actividad¹⁶ y la incorporación de nuevos aportes de capital o de financiamiento que el deudor concursado no ha podido obtener; o bien *management* adecuado, o técnicas de producción y comercialización que requieren un salto cuantitativo y cualitativo que el concursado habrá demostrado no poder dar por sí.¹⁷ De otro modo, hubiera logrado su acuerdo preventivo durante el período de exclusividad.

Por ello es que los terceros, en orden al plan de recuperación u objetivos fijados para la reconversión, pueden variar la categorización de acreedores efectuada para el período de exclusividad. Claro está que siguen vigentes, en orden a la pertinencia de dicha categorización, las pautas fijadas por la ley 24.522, en relación con su monto, naturaleza del crédito o cualquier otra circunstancia que razonablemente permita su agrupamiento con elementos de homogeneidad.¹⁸

f) La posibilidad de modificar en dos oportunidades las propuestas a los acreedores.

Dicha posibilidad es restringida a los presupuestos dispuestos por la ley. No puede el proponente, vencido el plazo dispuesto por la ley, efectuar nuevas modificaciones a las propuestas. Esta limitación, tanto en orden al número de modificaciones, como a los plazos, se vincula —por una parte— con la flexibilidad que pretende otorgarse al procedimiento, de modo que el interesado tenga una período donde pueda ir modificando su posición, y de allí la posibilidad de alterar las propuestas, y —por otra parte— la limitación temporal de dichas modificaciones se relaciona con el necesario cálculo del valor presente de los créditos, el cual debe efectuarse con anterioridad al vencimiento del plazo fijado para que los acreedores o terceros inscriptos acompañen las conformidades bajo el régimen previsto.

De no haberse previsto un límite temporal a la modificación de las propuestas, no existiría posibilidad de que pudiera establecerse, con anterioridad al plazo de vencimiento del período de negociación, el valor presente de los créditos, y el sacrificio que dicho valor representa en relación con el valor de los créditos de los acreedores, para poder estructurar el precio de transferencia de las acciones o cuotas representativas del capital social de la sociedad concursada.

Sin embargo, debe recordarse que las modificaciones de propuestas que permite la ley no alcanza, desde nuestro punto de vista, a

¹⁶ Ver al respecto la ley austríaca de 1983, proyecto de la Kommission germana, Proyecto Pajardi; entre otros.

¹⁷ Tombeur, Carlos María, Aspectos principales de las reformas a la ley de concursos y quiebras, LL, Antecedentes Parlamentarios, Año 1995, n.7, p.487.

¹⁸ Sostener lo contrario equivaldría a modificar el sentido y alcances que el instituto de la categorización tiene en el régimen falencial delineado.

la modificación de la categorización de los acreedores.

g) *Respeto del principio de publicidad, mediante la celebración de una junta informativa*

El nuevo régimen legal, asimismo, respeta el principio de publicidad y transparencia que debe regir toda negociación concursal, a través de la exigencia del registro habilitante, la presentación en el expediente de las propuestas de acuerdo y la celebración de una junta informativa.

Ello permite que los acreedores conozcan:

- i) a los habilitados que efectivamente han formulado propuestas; pues puede ocurrir que no todos los inscriptos en definitiva formulen posteriormente propuestas de acuerdo;*
- ii) las diversas propuestas que dichos habilitados hubieran formulado a los acreedores; y*
- iii) el avance de las negociaciones.*

A lo expuesto debe adicionarse -con criterio valorativo favorable- el régimen de garantía para el pago de las costas generadas por el concurso, adicionando a los pasivos computables -a los efectos del cálculo del precio- un porcentual para hacer frente a los gastos y costas y el sistema de garantía de oferta y plazos perentorios de cumplimiento del pago de la adquisición, el cual, indefectiblemente, deberá ser materializado al contado, y mediante depósito en el expediente.

h) *Un régimen de garantía para el pago de las costas generadas por el concurso, adicionando a los pasivos computables —a los efectos del cálculo del precio— un porcentual para hacer frente a los gastos y costas*

De este modo, se asegura, en cierto modo, la existencia de fondos para hacer frente a los gastos y costas del concurso.

i) *Un sistema de garantía de oferta y plazos perentorios de cumplimiento del pago de la adquisición, el cual, indefectiblemente, deberá ser materializado al contado, y mediante depósito en el expediente.*

El sistema dispuesto por la ley impone tanto plazos perentorios como la exigencia de que, juntamente con las conformidades, el legítimo debe depositar en el banco de depósitos judiciales, a la orden del juzgado, un importe equivalente al 25% del valor de la oferta con carácter de garantía de propuesta. En realidad, se trata del 25% del valor del precio que queda conformado por el valor patrimonial de la empresa disminuido en la misma proporción del sacrificio de los acreedores, tomados sus créditos a valor presente.

j) *La posibilidad de adquirir las cuotas sociales, acciones o*

cuotas representativas del capital, por un valor inferior al determinado por el juez, y reducido posteriormente, en proporción al sacrificio efectuado por los acreedores, en los casos en que el interesado acredite, juntamente con las conformidades de los acreedores, la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de socios o accionistas, y las dos terceras partes del capital social de la sociedad deudora

Si bien sobre este aspecto se darán mayores precisiones al abordar los aspectos vinculados a la valuación patrimonial de la empresa, puede adelantarse que los accionistas o socios sólo son consultados -exigiendo la conformidad por el régimen de mayorías- en caso de que el tercero que hubiere obtenido la conformidad de los acreedores pretendiera pagar por la transferencia de las acciones o cuotas representativas del capital social de la sociedad deudora, un precio inferior al patrimonial de la empresa, disminuido en la misma proporción del sacrificio efectuado por los acreedores de la concursada.

Ello tiene su fundamento en la circunstancia de que es únicamente en este caso en el cual los socios o accionistas resignan parte de su crédito contra la sociedad, como acreedores subordinados de la misma. Por lo tanto, bajo un régimen similar al de los acreedores de la sociedad concursada, se exige su conformidad por la quita de que es objeto su crédito.

Suponiendo que el proceso de salvataje resulte exitoso, se procederá a la transferencia forzosa de las acciones o cuotas representativas del capital social de la sociedad concursada de los primitivos accionistas o socios al cramdista exitoso.

4. LA NUEVA LEY 25.156 DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA Y LAS CONCENTRACIONES ECONÓMICAS

En el año 1999 fue sancionada finalmente la ley 25.156 de Defensa de la Competencia, que no sólo incluye una detallada regulación conceptual de las distintas figuras distorsivas del régimen de la competencia, sino que crea también un organismo autárquico —el Tribunal de Defensa de la Competencia— con el fin de aplicar y controlar el cumplimiento de la ley, cuyos miembros son elegidos por concurso, y no pueden ser removidos por causas políticas.

La nueva ley fue promulgada por Decreto 1.019/99, con un veto parcial en algunas de sus normas, y reglamentada por las resoluciones 726/99 y 788/99 de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería de la Nación cuya vigencia fue muy breve ya que la reglamentación fue posteriormente sustituida, como se indicará.

Recientemente, y a través del Decreto 89/2001, el Poder Ejecutivo Nacional aprobó una nueva reglamentación, derogando las Resoluciones antes mencionadas de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería (726/99 y 788/99) del ex Ministerio de Economía Obras y Servicios Públicos, disponiendo que la Secretaría de Defensa de la Competencia y del Consumidor del "nuevo" Ministerio de Economía, reorganice funcional y administrativamente la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, hasta tanto se constituya definitivamente el Tribunal Nacional de Defensa de la Competencia y se dicten las normas reglamentarias complementarias.

El Decreto delegó en la Secretaría de Defensa de la Competencia y del Consumidor el dictado de normas reglamentarias relativas a los lineamientos para el control de las concentraciones económicas, también en forma provisoria, lo que esta cumplió mediante el dictado de la Resolución 40/2001, que respeta, en lo que a procedimiento para la autorización de las concentraciones disponen las normas más avanzadas del mundo, conformando el proceso en tres etapas. Las dos primeras corresponden a formularios estándares dependiendo del grado de profundidad requerido en la evaluación, y la tercera se conforme con una suerte de análisis a medida del esquema de concentración y particularidades por la complejidad de las eventuales consecuencias o de especiales consideraciones requeridas.¹⁹

¹⁹ De acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de la Reglamentación de la Ley N° 25.156, y con el propósito de evitar costos innecesarios y agilizar el proceso de análisis y resolución de las operaciones de concentración presentadas, la Resolución 40/2001 ha desdoblado el requerimiento de información a las empresas en tres etapas distintas. Sin embargo, las partes notificantes podrán optar por iniciar el procedimiento de notificación mediante la presentación del formulario F1 y del formulario F2 de manera conjunta. Se sugiere en dicha resolución a los notificantes que, a los fines de agilizar la evaluación de la operación notificada, presenten dichos formularios de manera conjunta siempre que la operación presente alguna complejidad desde el punto de vista de la defensa de la competencia, por ejemplo porque ella generará una elevada participación en el mercado relevante. Dado que los formularios F1 y F2 son estándar, cada notificante debe adaptar las respuestas a su situación particular. Por ejemplo, toda referencia a "producto" debe considerarse extensiva a "servicio" cuando ello sea pertinente. El proceso puede describirse, conforme a la nueva norma reglamentaria, de la siguiente forma: I. Primera Etapa: a) Todo trámite de notificación de una operación de concentración económica deberá iniciarse con la presentación de la información establecida en el formulario denominado F1. b) El formulario F1 es estándar y permanece invariable para todos los casos que deban ser notificados a la Autoridad de Aplicación. c) Dentro de los QUINCE (15) días posteriores a la notificación de la operación, la Autoridad de Aplicación deberá resolver si: (i) autoriza la operación; o (ii) requiere la información contenida en el formulario F2, cuando a juicio de la Autoridad de Aplicación la información presentada de acuerdo con lo establecido en el formulario F1 es insuficiente para decidir si la operación debe ser autorizada. d) Sin embargo, si en cualquier momento anterior a la resolución indicada en el punto c) precedente la Autoridad de Aplicación constata que la información presentada por los notificantes no satisface lo requerido en el formulario F1, la Autoridad de Aplicación así se lo hará saber a los notificantes para que éstos presenten la información faltante. II. Segunda Etapa: a) El formulario F2 también es un formulario estándar y permanece invariable para todos los casos en que se solicite

5. LA REGULACIÓN LEGAL ACTUAL EN MATERIA DE CONCENTRACIONES Y FUSIONES

La nueva Ley de Defensa de la Competencia de la República Argentina es un instrumento fundamental para complementar el proceso de cambio y reformas profundas, que se ha llevado a cabo en los últimos años en el país.

El eje de las transformaciones que se realizaron en el área económica pasó especialmente por las políticas de competencia, y la nueva legislación sigue el criterio de que la competencia es el instrumento que mejor asigna recursos en la economía.

Según en la concepción filosófica del nuevo régimen legal implementado, las políticas de competencia tienen dos aspectos: uno de *promoción* y otro de *protección*.

En los últimos años, en la República Argentina, se ha puesto especial énfasis en aquellas políticas de promoción de la competencia, y faltaban, en cierta forma, algunas medidas tendientes a la protección, que son las que incorpora este nuevo instrumento legal.²⁰

su presentación ante la Autoridad de Aplicación. La información requerida por el formulario F2 tiene por propósito permitir a la Autoridad de Aplicación delimitar con más precisión el mercado dentro del cual se produce la operación, así como el grado de concentración que existe en él. b) En los casos en los que la Autoridad de Aplicación solicite la presentación de la información contenida en el formulario F2, o cuando las partes presenten la información contenida en los formularios F1 y F2 de manera conjunta, dentro de los treinta y cinco (35) días posteriores a la notificación de la operación la Autoridad de Aplicación deberá resolver si: (i) autoriza la operación; (ii) prohíbe o condiciona la operación; o (iii) requiere la presentación de la información solicitada en el formulario F3, cuando a juicio de la Autoridad de Aplicación la información presentada de acuerdo con lo establecido en el formulario F2 es insuficiente para decidir si la operación debe ser autorizada, condicionada o prohibida. c) Si en cualquier momento anterior a la resolución indicada en el inciso b) precedente la Autoridad de Aplicación constata que la información presentada por los notificantes no satisface lo requerido en el formulario F2 (o en los formularios F1 y F2 si éstos fueron presentados conjuntamente), la Autoridad de Aplicación así se lo hará saber a los notificantes para que éstos presenten la información faltante. III. Tercera Etapa: a) El formulario F3 no es un formulario estándar, sino que será confeccionado por la Autoridad de Aplicación de modo que se ajuste satisfactoriamente a cada caso particular. b) En los casos en los que la Autoridad de Aplicación solicite la presentación de la información contenida en el formulario F3, dentro de los cuarenta y cinco (45) días posteriores a notificación de la operación la Autoridad de Aplicación deberá resolver si: (i) autoriza la operación; o (ii) prohíbe o condiciona la operación. c) Si la Autoridad de Aplicación no se expide dentro del plazo indicado en el inciso b) precedente, se entenderá que la operación ha sido autorizada tácitamente de conformidad con lo establecido en el artículo 14 de la Ley N° 25.156. d) Si en cualquier momento anterior a la resolución indicada en el punto b) precedente la Autoridad de Aplicación constata que la información presentada por los notificantes no satisface lo requerido en el formulario F3, la Autoridad de Aplicación así se lo hará saber a los notificantes para que éstos presenten la información faltante.

²⁰ Como aproximación a la historia y régimen del Derecho de la Competencia en Argentina pueden consultarse: Carlos Alberto Galli, "El consumidor y la empresa productora de bienes

de consumo", Copyright © Editorial Albremática, ElDial.com, Trata la Ley 24.240 de Defensa del Consumidor, de 1993; la Ley 22.802 de Lealtad Comercial; la Ley 22.262 de Defensa de la Competencia, Dardo Marchesini, "Defensa de la Competencia y Control de los Monopolios", Copyright © Editorial Albremática, ElDial.com, Se refiere a los derechos de los usuarios y consumidores, la lealtad comercial y la defensa de la competencia, Loprete, Marcelo, El Derecho de la Competencia en el Mercosur: la asignatura pendiente. (Revista "La Ley" Año 63 N° 65, 6/4/99) y UNIRED - Centro de Información Bibliográfica Dr. Juan B. Alberdi Registro: 308204. Cabanellas, Guillermo, El nuevo proyecto de ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1994E, 839), Muguillo, Roberto A., Comentario al reciente Proyecto de Ley de Defensa de la Competencia aprobado por la Honorable Cámara de Diputados de la Nación. ("La Ley", 1994D, 1081), Soldano, Arquímedes y Lanosa, Walter M., El interés económico general en la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1993E, 1241), Lozada, Juan Cruz y D'Albora (h.), Francisco J., La defensa de la competencia ante la justicia. ("La Ley", 1993D, 991), Manago, José Antonio, Franchising y defensa de la competencia. ("La Ley", 1993C, 651), Botana, Clara M. y Rovira, Raúl L., La ley 22.262 de defensa de la competencia y el nuevo Código Procesal Penal de la Nación. ("La Ley", 1993B, 761), Soriano García, José Eugenio, La defensa de la competencia en España: una explicación de sus fundamentos políticos, ("La Ley", 1992-E, 1216), Litvack, Alejandro Adrián, La obligación de vender y la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1992C, 469), FARGOSI, Horacio P., La ley de defensa de la competencia y la responsabilidad civil. ("La Ley", 1990D, 917), Stiglitz, Rubén S., La ley de defensa de la competencia y la responsabilidad civil. ("La Ley", 1990D, 917), Sannoner, Marcelo Fernando, El procedimiento de selección del contratante. La licitación pública. (Sus requisitos esenciales y la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1989A, 1077 y SAII), Rovira, Raúl L., Observaciones al proyecto de ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1986B, 1026), O'Farrell, Jorge E. y Vera Villalobos, Enrique, El acto ilícito en las leyes argentinas de defensa de la competencia. ("La Ley", 1986A, 1090), Muguillo, Roberto Alfredo, Apostillas en torno al reciente proyecto de ley de defensa de la competencia (Tres temas para una seria atención y algunas generalidades preocupantes). ("La Ley", 1986B, 882), García Cuerva, Héctor María, La ley de defensa de la competencia y la obligación de contratar. ("La Ley", 1985E, 867), Micele, Mario R., Aranceles profesionales y libre competencia. Interpretaciones referentes a la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1983B, 336), Otamendi, Jorge, Criterios de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. ("La Ley", 1982D, 756), Hendler, Edmundo S., Los delitos de la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1982B, 1011), Otamendi, Jorge, Presupuestos básicos para la aplicación de la ley de defensa de la competencia. ("La Ley", 1981B, 905), Zacchino, Heriberto W., Sinopsis de la medida autosatisfactiva: su aplicación en la ley de concursos y quiebras y en la ley de defensa de la competencia, JA 1999-I-859, Soldano, Arquímedes - Coloma, Germán, La fusión en el derecho de defensa de la competencia, JA 1997-IV-1110, Romera, Oscar E., El interés económico general en la ley de defensa de la competencia. Un problema no resuelto. (Jurisprudencia anotada), JA 1994-III-71, Racciatti, Hernán (h.) - Romera, Oscar E. - Romano, Alberto A., La ley de defensa de la competencia y su eventual marco de operatividad, JA 1993-IV-827, Gutiérrez, Pedro F., Aproximación al estudio de la legislación sobre monopolios y la defensa de la competencia, JA 1987-III-833, Cracogna, Dante, Ámbito de aplicación de la ley de defensa de la competencia (Jurisprudencia anotada), JA 1985-III-515, Cabanellas, Guillermo (h), Aplicación judicial y administrativa de la ley de defensa de la competencia, JA 1983-IV-755, Domingo Antonio Pigretti, La nueva ley de defensa de la competencia, ED, 98-857, Hendler, Edmundo S., Las cooperativas y la ley de defensa de la competencia, ED, 116-148, Rovira, Raúl L., Experiencia de la ley 22262 de defensa de la competencia, EDLA, 1986a-781, Bonzón Rafart, Juan Carlos, Importante fallo sobre defensa de la competencia y aplicación de la ley 22262 (Jurisprudencia Comentada), ED, 141-720, Bonzón Rafart, Juan Carlos, Ley 22262 de defensa de la competencia, ED, 147-816, Ana María Vartalitis y Arquímedes Soldano, El Mercosur y la defensa de la competencia, ED, 156-840, Natalio Czarney, Ciberespacio y derecho. (Desafíos que el comercio electrónico plantea al derecho comercial tradicional. Los contratos telemáticos), Cervio, Guillermo José, El control de la transferencia de acciones en aquellas sociedades que presten servicios de telecomunicaciones.

Para garantizar que la competencia sea tal que los recursos se asignen de modo eficiente, y que los beneficiarios sean los consumidores, era necesario que la competencia fuera efectiva y que sus beneficios se distribuyeran entre todos; es decir, que no quedaran en manos de pocos, que es lo que sucede cuando se registran procesos de globalización y gran concentración económica.

Los procesos de concentración económica llevados a cabo a través de vínculos de empresas, que pueden manifestarse por diferentes vías, entre las cuales se encuentran las fusiones, conformación de grupos, *joint ventures*, o adquisiciones de participaciones en otras empresas es un fenómeno de nuestro tiempo que abreva en las fuentes del derecho societario y dentro de ella, específicamente en los sistemas de *control*.

Como ha sido señalado por calificada doctrina,²¹ cuando las empresas se adaptan a las circunstancias cambiantes del mercado; con las ventajas surgidas del tamaño, o de la integración, los recursos pueden ser colocados de una manera más óptima dentro de la industria o del mercado por la eficiencia relativa de una mejor asignación de recursos; como al mismo tiempo por la necesidad del proceso de desarrollo tecnológico a través de la gran empresa. Pero no es menos cierto que el crecimiento desmedido de las concentraciones puede importar una influencia dominante nociva para el mercado como, asimismo, la formación de unidades de poder económico y socio-político con participación dirimente en los avatares de los mercados y de los países.²²

Conscientes de ello, la mayoría de los países del mundo que cuentan con una legislación específica de defensa de la competencia han establecido mecanismos de control previo de concentraciones y fusiones.

Como en casi todos los temas relacionados con el derecho antimonopólico, el pionero en la materia y el que tiene un esquema más sofisticado y probado en la práctica es Estados Unidos,²³ pero hay una

²¹ IMMENGA, Ulrich; *El Mercado y El Derecho, ¿Límites de política de defensa de la competencia a la ola de fusiones?*, Universitat de Valencia.

²² Cuando el Gobierno Federal de Alemania debió fundamentar el proyecto de control de las fusiones sostuvo que "... desde el punto de vista sociopolítico, las concentraciones excesivas de poder económico-político, lesionan los fundamentos de nuestro sistema de libertades. La democracia política y la economía de mercado no son concebibles sin una descentralización del poder..."; citado por IMMENGA, Ulrich, en *¿Límites de política de defensa de la competencia a la ola de fusiones?*; en *El Mercado y El Derecho*, Universitat de Valencia. (Bundestagsdrucksache, VI/2520, pág. 16).

²³ La primera ley norteamericana que se refirió específicamente al control de fusiones empresarias desde el punto de vista de la defensa de la competencia (ley Clayton) data del año 1914. En su sección 7, esta ley prohíbe explícitamente las fusiones y adquisiciones de empresas o activos cuyo efecto sea el de reducir significativamente la competencia o tender a crear un

serie de otros países cuyo avance relativo en este tema es mayor al que existe en otras áreas de la política de defensa de la competencia. La Unión Europea, por ejemplo, ha desarrollado en los últimos años todo un conjunto de procedimientos que se aplican a los casos de concentraciones y fusiones que afectan a más de un país miembro de esa confederación de estados,²⁴ en tanto que varios países latinoamericanos como Brasil²⁵ y México²⁶ tienen también normas bien estructura-

monopolio. Una de las principales modificaciones que sufrió esta ley tuvo lugar en 1976, a través de la llamada "ley Hart-Scott-Rodino". Esta última ley le incorporó a la ley Clayton la sección 7A, que creó un procedimiento de notificación previa de las concentraciones y fusiones a cargo de la División Antitrust del Departamento de Justicia (DOJ) y de la Comisión Federal de Comercio (FTC). Estas instituciones, a su vez, publicaron luego reglamentos y normas que especificaron los pasos a seguir para el procedimiento en cuestión, y que desembocaron en la redacción de unas pautas conjuntas elaboradas por los dos organismos.

²⁴ El esquema de la Comunidad Europea para el control de concentraciones y fusiones es similar al norteamericano en algunos de sus procedimientos, pero su naturaleza jurídica resulta distinta. Legislado a través del Reglamento N° 4064/89 del Consejo de Europa, este sistema confiere a la Comisión Europea no sólo facultades investigativas sino también poder de decisión respecto de las concentraciones y fusiones que tengan "dimensión comunitaria". Dicho poder de decisión implica la posibilidad de aplicar sanciones tales como desautorizar una fusión o adquisición, separar empresas o activos agrupados y aplicar multas a las entidades involucradas. Las operaciones de concentración o fusión con dimensión comunitaria se definen por el volumen de negocios de las empresas involucradas y por el hecho de que más de un estado miembro de la Comunidad se encuentre significativamente afectado por la operación en cuestión. El objetivo del procedimiento de incoación varía según el caso de que se trate. En algunos casos, la Comisión lo utiliza para recabar información sobre la operación bajo análisis. En otros, lo que se busca es que las partes presenten modificaciones al plan de concentración, a fin de lograr un acuerdo que se considere aceptable desde el punto de vista de la defensa de la competencia pero que posibilite la fusión. En cualquiera de los dos casos, es habitual que durante el plazo de incoación se presenten notificaciones escritas y se desarrollen audiencias en las que participen los interesados o terceros. Al finalizar el plazo de incoación, la Comisión efectúa una decisión acerca de la concentración o fusión, declarándola compatible o incompatible con el mercado común europeo. Dicha decisión puede ser apelada ante el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea. Este Reglamento ha sido posteriormente modificado por el Reglamento 1310/97, habiéndose reducido desde 1998 los límites para el registro de fusiones, en cuanto éstas tengan significación económica expresada en volumen de operaciones en los estados miembros. Por su parte Alemania, Gran Bretaña y Francia han desarrollado un formulario general aplicable al caso de múltiples notificaciones. Finalmente también existen tratados bilaterales al respecto.

²⁵ La ley brasileña de defensa de la competencia (ley 8884, de 1994) incluye un capítulo dedicado al control de actos y contratos, en el cual se sientan las bases del sistema de notificación de las concentraciones y fusiones a cargo del Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE). Dicha notificación es necesaria en operaciones en las cuales una de las partes tenga un nivel de ventas anual superior a los 400 millones de reales (alrededor de US\$ 162.000.000.-) o el grupo económico que se forma tenga una participación en el mercado superior al 20%. La misma debe realizarse dentro de los 15 días de producida la adquisición, fusión o unión empresarial, y representa por lo tanto un procedimiento de "control posterior" (en vez de control previo) de las operaciones, para el cual el CADE tiene 60 días para expresarse inicialmente sobre su procedencia. Al igual que en el sistema europeo, la autoridad administrativa de defensa de la competencia tiene en Brasil facultades para aplicar multas y para suspender, aprobar modificaciones o deshacer la operación. Sin embargo, por lo común el CADE condiciona las operaciones, dada las dificultades involucradas en una orden de deshacer operaciones ya realizadas.

das que se aplican a operaciones de adquisición, fusión o unión empresarial que puedan afectar sus economías.

Tal como ha sido señalado,²⁷ las leyes monopólicas han surgido normalmente como consecuencia de agudos procesos de concentración económica y de olas de fusiones y adquisiciones de empresas. Así fue como se sancionó la Ley Sherman en USA en 1890, como derivación de un proceso de esa naturaleza acaecido en la década de 1880, y la ley Clayton en 1914 declaró ilegales las fusiones formadas a partir de la adquisición de acciones de los competidores; es decir lo que se conoce como *fusiones horizontales*.²⁸ Tanto EEUU como Alemania han intervenido fuertemente en la estructura de los mercados requiriendo una notificación de la fusión de empresas y prohibiendo aquellas transacciones que se entiende restringen la competencia. Adicionalmente tanto la Unión Europea como Inglaterra, España, Alemania, Corea del Sur y Canadá han vigorizado la atención y el control de las estructuras de mercados, mediante la fiscalización de fusiones empresariales.

En sentido estricto, la nueva ley argentina concibe las concentraciones y fusiones —a las cuales denomina “... *concentración económica*...”—, a la *toma de control de una o varias empresas*,²⁹ a tra-

²⁶ En México, la ley federal de competencia económica de 1992, reglamentada en 1998, contiene un capítulo específico dedicado a las concentraciones. El mismo establece que la Comisión Federal de Competencia tiene facultades de investigación y sanción de dichos actos, y crea también un procedimiento de control previo que es obligatorio para el caso de operaciones que superen los 12 millones de salarios mínimos o involucren empresas cuyos niveles de ventas anuales o de activos sumen más de 48 millones de salarios mínimos. El período de espera que la ley mexicana establece es de 45 días, el cual puede ampliarse a 60 días, al final del cual la Comisión puede decidir la aprobación de la concentración (que es implícita si la misma no se expide), la sujeción de la misma a ciertas condiciones, o la prohibición o desconcentración de la fusión, adquisición o unión empresarial realizada. Una de las ventajas que la autoridad de aplicación menciona en esta legislación, es que se ha convertido en una garantía para los inversores extranjeros.

²⁷ GARCÍA, Américo; Acerca de la nueva ley de Defensa de la Competencia, L.L. Antecedentes Parlamentarios, 1999/9, p. 176

²⁸ Recordemos lo ya señalado respecto de que la primera ley norteamericana que se refirió específicamente al control de fusiones empresariales desde el punto de vista de la defensa de la competencia (ley Clayton) data del año 1914. En su sección 7, esta ley prohíbe explícitamente las fusiones y adquisiciones de empresas o activos cuyo efecto sea el de reducir significativamente la competencia o tender a crear un monopolio. Una de las principales modificaciones que sufrió esta ley tuvo lugar en 1976, a través de la llamada “ley Hart-Scott-Rodino”. Esta última ley le incorporó a la ley Clayton la sección 7A, que creó un procedimiento de notificación previa de las concentraciones y fusiones a cargo de la División Antitrust del Departamento de Justicia (DOJ) y de la Comisión Federal de Comercio (FTC). Estas instituciones, a su vez, publicaron luego reglamentos y normas que especificaron los pasos a seguir para el procedimiento en cuestión, y que desembocaron en la redacción de unas pautas conjuntas elaboradas por los dos organismos.

²⁹ Es interesante confrontar el informe del Ministerio de Economía al tratarse parlamentariamente la reforma de la antigua ley 22.262 donde se refiere a que la clasificación más usual de

vés de la realización de algunos de los actos que específicamente enumera, y que son:

- (i) la fusión entre empresas;
- (ii) la transferencia de fondos de comercio;
- (iii) la adquisición de la propiedad, o cualquier derecho sobre

las concentraciones y fusiones en la literatura económica tiene que ver con el tipo de mercados en los que actúan las empresas implicadas en la operación en cuestión, antes de producirse la correspondiente concentración o fusión. Se distinguen así concentraciones horizontales (*horizontal mergers*), concentraciones verticales (*vertical mergers*) y concentraciones entre empresas no relacionadas (*conglomerate mergers*). Las concentraciones horizontales son aquellas en las cuales las empresas que participan en la operación de adquisición, fusión o unión empresarial son competidoras en el mercado del mismo producto. Las concentraciones verticales, en cambio, implican fusiones, adquisiciones o uniones entre empresas cuya relación en el mercado es la de proveedor-cliente. Las concentraciones entre empresas no relacionadas, finalmente, involucran casos en los cuales las empresas venden productos que no compiten entre sí pero que usan canales de comercialización o procesos productivos similares (*product extension mergers*), casos en los que se dedican a productos similares pero los venden en áreas geográficas diferentes (*market extension mergers*) y casos en los cuales la concentración se da entre empresas que no tienen ninguna relación entre sí (*pure conglomerate mergers*).

La clasificación de las concentraciones y fusiones mencionada en el párrafo anterior tiene una relación directa con el posible impacto que las mismas pueden tener sobre el funcionamiento de los mercados y el grado de competitividad que ellos presentan. Así, una fusión o adquisición horizontal implica una modificación inmediata de la estructura de la industria en la que se produzca, ya que dos o más empresas que antes eran competidoras pasan a convertirse como consecuencia de esta operación en una sola entidad con mayor participación relativa en un mercado cuya concentración económica aumenta. El aumento de dicha concentración puede tener básicamente dos efectos sobre el comportamiento de los agentes económicos: por un lado, crea una nueva entidad con mayor participación en el mercado que la que tenían individualmente cada una de las empresas que se concentraron; por otro, disminuye el número de competidores efectivos y de ese modo puede volver más fácil la aparición de prácticas concertadas tendientes a fijar precios o repartir cuotas de mercado. Por esto es que las operaciones horizontales son en general las que presentan amenazas mayores desde el punto de vista de la defensa de la competencia.

En el caso de una concentración vertical, el número de empresas que quedan en cada sector del mercado (proveedores y clientes) no cambia como consecuencia de la operación realizada, pero lo que sí se modifica son las relaciones económicas entre los distintos actores del mercado. En general, lo que sucede en estos casos es que una parte de las transacciones que antes se realizaban a través de contratos entre unidades económicas independientes pasan a convertirse en operaciones internas dentro de un mismo grupo económico, y esto puede tener incidencia sobre el comportamiento de los agentes involucrados en dicho mercado o en otros relacionados con éste en los que tales agentes también actúen. Un efecto típico de estos casos es el de la extensión del poder de mercado de una de las empresas (por ejemplo, un proveedor de insumos industriales) al mercado en el que participa la otra (por ejemplo, el de un bien que utiliza dicho insumo en su proceso productivo). Para que este efecto pueda producirse, sin embargo, es necesario que exista algún tipo de renta adicional en este último mercado de la cual la empresa proveedora del insumo no pueda apropiarse indirectamente y sí pueda hacerlo a través de una fusión, adquisición o unión empresarial. Otro efecto posible, conocido como "aumento de costos a los rivales", es que la concentración vertical haga que empresas ajenas al acuerdo incrementen su poder de mercado y que esto distorsione el funcionamiento del mismo. Esto sucedería, por ejemplo, en el caso en el que un proveedor importante adquiriera un cierto número de clientes y dejara de vender en el mercado abierto, si este hecho hiciera que los restantes proveedores obtuvieran una mayor influencia sobre el precio del insumo que venden.

- acciones o participaciones de capital, o títulos de deuda, que den cualquier tipo de derecho a ser convertidos en acciones o participaciones de capital, o a tener cualquier tipo de influencia en las decisiones de la personas que los emita, cuando tal adquisición otorgue al adquirente el control de o la influencia sustancial sobre la misma;
- (iv) cualquier otro acuerdo o acto que transfiera en forma fáctica o jurídica a una persona o grupo económico los activos de una empresa, o le otorgue influencia determinante en la adopción de decisiones de administración ordinaria y extraordinaria de una empresa.

Independientemente de que se traten de procesos distintos, tradicionalmente se han considerado —desde el punto de vista del Derecho de la Competencia— a las fusiones y adquisiciones de manera conjunta pues su efecto desde el punto de vista económico es muchas veces similar.

La ley en forma enfática prohíbe las concentraciones económicas cuyo objeto o efecto sea o pueda ser disminuir, restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general. Como consecuencia de ello, establece un régimen de control previo en determinados casos de concentración económica.³⁰

Tal como la ley ha definido el concepto de “*concentración económica...*”, la transferencia forzosa de las acciones o cuotas sociales representativas del capital social de una sociedad concursada, integran el concepto de concentración económica que define la Ley 25.156 por sistema de “... *toma de control...*”

³⁰ En general la teoría económica suele distinguir dos motivos principales que inducen a un grupo de empresas a encarar un proceso de concentración. Tales son la obtención de un mayor poder de mercado conjunto (posibilidad de aumentar precios) y el mejoramiento del nivel de eficiencia productiva del grupo (posibilidad de disminuir costos). Muchas veces ambos efectos tienen lugar al mismo tiempo, y las operaciones de concentración generan simultáneamente incrementos en el excedente total de los agentes económicos originados en una mayor eficiencia productiva y reducciones en dicho excedente originados en la aparición de comportamientos menos competitivos. Así, si como consecuencia de la concentración operada, el mercado sigue comportándose de manera igualmente competitiva que antes, entonces la operación de concentración sólo trae aparejada un incremento de eficiencia que induce que se comercie una cantidad mayor y que el precio sea o pueda ser menor. Si en cambio el mercado se vuelve más monopólico que antes, el incremento en la eficiencia productiva puede verse compensado por un aumento en la ineficiencia asignativa que haga que la cantidad comercial caiga y que el precio aumente o pueda aumentar.

6. TOMAS DE CONTROL SUJETAS A AUTORIZACIÓN

Cualquier toma de control de las mencionadas en el punto anterior, cuando la suma del volumen de negocio total del conjunto de las empresas afectadas supere en el país la suma de \$ 200.000.000.³¹, deberán ser notificadas para su examen previamente, o en el plazo de una semana a partir de la fecha de conclusión del acuerdo, de la publicación de la oferta de compra o de canje, o de la adquisición de una participación de control, ante el Tribunal de Defensa de la Competencia, contándose el plazo a partir del momento en que se produzca el primero de los acontecimientos citados, bajo apercibimiento, en caso de incumplimiento, de las sanciones que la ley prevé.³²

Sin perjuicio de ello, las operaciones de concentración económica que requieren notificación de acuerdo lo previsto en la normativa no deberán pasar por el proceso de autorización cuando el monto de la operación y el valor de los activos situados en la República Argentina que se absorban, adquieran, transfieran o se controlen no superen, cada uno de ellos, respectivamente, los veinte millones de

³¹ Equivalente a US\$ 200.000.000.- conforme a la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral.

³² Sin perjuicio de la opinión que pudiera merecer el criterio de determinación de valores de volúmenes de negocios para establecer el requisito de la autorización previa, este ha sido el criterio generalmente aceptado por la legislación mundial: Así ha sido establecido en Canadá, donde el volumen del negocio de las empresas involucradas se fija en una base de dólares canadienses 400.000.000.-, o cuando la operación envuelva activos superiores a dólares canadienses 35.000.000; México relaciona los importes con un determinado número de salarios mínimos, y actualmente fija el requisito de autorización previa para transacciones que superen US\$ 51.000.000, o cuando el volumen de negocios de los involucrados supera US\$ 204.000.000; Gran Bretaña, por su parte, recoge el concepto de fusiones "calificables" cuando los activos a ser adquiridos superan 70.000.000 de libras esterlinas, o las partes tienen más del 25% de market share, o cuando la fusión o la operación genera un incremento en la participación de mercado que supere el 25% de éste; la Unión Europea no es ajena a tal concepto al conceptualizar las fusiones u operaciones de concentración de dimensión comunitaria relacionándolas con giros mundiales del orden de los 5.000.000.000 Euros cuando el giro comunitario de al menos dos de los involucrados sea de más de 250.000.000 de euros, o cuando el giro comunitario de los involucrados es de 250.000.000 de Euros, o aún fijando combinaciones en cuanto a valores de parte o todos los involucrados en un número determinado de estados miembros de la Unión; Brasil también utiliza parámetros económicos fijando el volumen en una cifra en Reales (moneda local) equivalentes aproximadamente a US\$ 162.000.000, o participaciones en el mercado del orden del 20%; en lo que a los Estados Unidos se refiere, la idea básica del procedimiento estadounidense de control previo es que las empresas que van a encarar una operación de adquisición o fusión cuya envergadura económica supere un cierto límite tienen la obligación de notificar a las autoridades de defensa de la competencia con cierta antelación al acto. El límite por encima del cual la operación debe informarse está definido por dos parámetros: por un lado, la empresa compradora debe tener activos o ingresos por ventas superiores a los US\$ 100 millones y la adquirida debe tener activos o ingresos por ventas superiores a los US\$ 10 millones; por otro, el monto de la operación debe superar los US\$ 15 millones o representar más del 15% del paquete accionario o de los activos de la empresa adquirida; y así también otras legislaciones del mundo.

pesos (\$ 20.000.000),³³ salvo que en el plazo de doce meses anteriores se hubieran efectuado operaciones que en conjunto superen dicho importe, o el de sesenta millones de pesos (\$ 60.000.000)³⁴ en los últimos treinta y seis meses, siempre que en ambos casos se trate del mismo mercado.

Los actos sólo producirán efectos entre las partes o en relación con terceros una vez cumplidas las previsiones de los artículos 13 y 14 de la ley.³⁵

Mediante Decreto 89/2001 el Poder Ejecutivo nacional reglamentó algunos aspectos referidos a la exigencia legal de la autorización previa, entendiendo por *empresas afectadas* a los fines del Artículo 8° de la Ley N° 25.156 (a) la empresa respecto de la cual se tomare control y (b) la empresa que adquiriera dicho control.

No se considerarán incluidos dentro de los actos que requieren notificación las transferencias de bienes a título gratuito que se hagan a favor de (a) el Estado nacional o sus dependencias, Provincias, Municipalidades y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y (b) herederos forzosos, sea por actos entre vivos o por causa de muerte.

Es decir que los parámetros de valores respecto de los cuales debe considerarse la obligación, o no, de encontrarse obligado a notificar y solicitar aprobación para la concentración económica son:

- (i) *Valor del giro de ambas empresas involucradas.*
- (ii) *Valor de los activos situados en la República Argentina que se absorban, adquieran, transfieran o se controlen como consecuencia de la operación.*
- (iii) *Operaciones fragmentadas que pudieran haberse realizado en los treinta y seis meses anteriores en relación con el punto (ii).*

Es decir que no es relevante a los efectos de considerar la obligación o no de pasar por el procedimiento fijado por la Ley 25.156 el precio³⁶ pagado por el comprador o el valor patrimonial de la empre-

³³ Equivalente a US\$ 20.000.000 conforme a la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral.

³⁴ Equivalente a US\$ 60.000.000 conforme a la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral.

³⁵ ARTICULO 13. En todos los casos sometidos a la notificación prevista en este capítulo, el Tribunal por resolución fundada, deberá decidir dentro de los cuarenta y cinco (45) días de presentada la solicitud y documentación respectiva: a) Autorizar la operación; b) Subordinar el acto al cumplimiento de las condiciones que el mismo Tribunal establezca; c) Denegar la autorización. ARTICULO 14. Transcurrido el plazo previsto en el artículo anterior sin mediar resolución al respecto, la operación se tendrá por autorizada tácitamente. La autorización tácita producirá en todos los casos los mismos efectos legales que la autorización expresa.

³⁶ El carácter negativo del valor patrimonial de la empresa, que es uno de los componentes del "precio" de las acciones de la concursada, determina por sí que el tercero nada deba pagar a los viejos socios. En tal caso, el importe a abonar a los accionistas por la transferencia no puede ser distinto de cero pues, en rigor, son aquellos quienes deberían resarcir el valor negativo del patrimonio empresarial a quien adquiera la empresa mediante el salvataje de la norma

sa,³⁷ sino el giro de ambas organizaciones, el valor de los activos bajo control, y la existencia o inexistencia de operaciones anteriores entre ellos durante un período determinado de tiempo.

Esto también incide en que no es indiferente la persona de quien definitivamente tome el control de la sociedad concursada,³⁸ como también ocurre en el caso donde existe una restricción a la transferencia de acciones en virtud de normas especiales que regulan actividades específicas.

7. CONCLUSIÓN

De la forma en que se encuentra redactado el texto legal, y ante la regulación imperativa existente en la materia, la transferencia forzosa de las acciones o cuotas sociales representativas del capital social de una sociedad concursada, efectuada bajo el régimen de salvataje previsto por el artículo 48 de la Ley 24.522, si encuadra dentro de los parámetros fijados por la Ley 25.156 de Defensa de la Competencia, es un acto "... sujeto a autorización..." y deberá cumplirse con el procedimiento que prescribe la norma legal a tal efecto.

El gran inconveniente que ello produce es que, tal como lo establece la norma legal que regula el régimen de Defensa de la Competencia, los actos —transferencia de las acciones o cuotas— sólo pro-

prevista por el artículo 48 de la ley 24.522. Ello, sin implicar desconocer las críticas formuladas a la ley concursal en punto a la virtualidad conservatoria de la empresa del procedimiento establecido por aquella norma, en tanto nada se exige al adquirente en cuanto a la demostración de su capacidad empresarial o económica para ello ni se le impone garantizar que su propósito sea continuar la actividad y no el desguace de la hacienda, ni tampoco aquellas relativas a la inexistencia del precio justo, conforme la fórmula legal para la apropiación de las acciones sociales por el oferente (CNCom., sala B, 24-9-99, "Trigo Hnos. SA s/Concurso preventivo").

³⁷ Para la fijación del valor de la empresa se ha tomado el llamado patrimonio neto según libros, teniendo en cuenta: a) el informe general de la sindicatura no ha merecido observaciones ni del deudor ni de los acreedores; b) la valuación sindical se basa, a su vez, en estados contables realizados según las normas respectivas para su confección. Resultando razonable el criterio utilizado por sindicatura para establecerlo, tomamos el mismo para fijar el valor patrimonial de la empresa según registros contables (Tercer JPConc.Reg. de Mendoza, a cargo del Dr. Guillermo Mosso, 21-5-96, "Pedro y José Martín SA s/Concurso preventivo").

³⁸ Efectuado el análisis de legalidad respecto de las formas y licitud del contenido del acuerdo de referencia, aspecto éste al que queda reducido el control jurisdiccional, de acuerdo al nuevo estatuto concursal, este tribunal colige que el mismo no contraría la moral, ni las buenas costumbres, ni el orden público. Si el ofertante, tercero debidamente inscripto que logró el acuerdo de las mayorías legales requeridas, cedió los derechos de los que era titular con motivo de la inscripción, participación y actuación cumplida en el procedimiento de salvataje de la empresa concursada (art. 48, LCQ), es dable considerar que su cesionario está habilitado para obtener la transferencia de las participaciones accionarias de la deudora (JCCom. 7º Nom. de Córdoba, con especial competencia en concursos y sociedades, 17-6-97, "José Minetti y Cía. Ltda. SA Cel s/Concurso preventivo", ED del 27-11-97, p. 12).

ducirán efectos entre las partes o en relación con terceros una vez cumplidas las previsiones de los artículos 13 y 14 de la ley.³⁹

Es decir que la conclusión y validez de lo resuelto en un proceso universal, colectivo, de carácter imperativo en muchas de sus disposiciones, y con algunas aristas de orden público, como lo es el concurso preventivo contemplado en la Ley 24.522, quedaría supeditado, si encuadra dentro de los parámetros de valores fijados por la ley que hace obligatoria la solicitud de autorización, a la aprobación que pudiera otorgar el Tribunal de Defensa de la Competencia.

Ello plantea ciertos inconvenientes, no bien se advierta que frente a la solicitud de autorización, por el control previo, el Tribunal de Defensa de la Competencia puede (i) autorizar la operación; (ii) condicionar la autorización o aprobarla subordinándola a la realización de otro acto o (iii) denegar la autorización.

Ahora bien:

- (i) *¿Podría el Juez del concurso homologar el acuerdo sin la autorización previa del Tribunal de Defensa de la Competencia?*
- (ii) *¿Es el juez del concurso quien debe ordenar la notificación al Tribunal de Defensa de la Competencia? ¿Quién asume la responsabilidad si no se notifica?*
- (iii) *¿Será una vez homologado el acuerdo preventivo obtenido por el cramdista que se contará con el acto definitivo que permita, recién, someter la autorización al Tribunal de Defensa de la Competencia?*
- (iv) *¿Cómo se computa al plazo de una semana previsto en la ley de Defensa de la Competencia?⁴⁰*

³⁹ ARTICULO 13. En todos los casos sometidos a la notificación prevista en este capítulo, el Tribunal por resolución fundada, deberá decidir dentro de los cuarenta y cinco (45) días de presentada la solicitud y documentación respectiva: a) Autorizar la operación; b) Subordinar el acto al cumplimiento de las condiciones que el mismo Tribunal establezca; c) Denegar la autorización. ARTICULO 14. Transcurrido el plazo previsto en el artículo anterior sin mediar resolución al respecto, la operación se tendrá por autorizada tácitamente. La autorización tácita producirá en todos los casos los mismos efectos legales que la autorización expresa.

⁴⁰ Si no se ha efectuado consulta previa, para la presentación de la solicitud de autorización el negocio debe estar concluido. Conforme a lo dispuesto por el Decreto 89/2001, el plazo de una (1) semana para la notificación que prevé el Artículo 8° de la Ley N° 25.156 comenzará a correr: 1) En las fusiones entre empresas, el día en que se suscriba el acuerdo definitivo de fusión conforme lo previsto por el apartado 4 del Artículo 83 de la Ley N° 19.550, T.O. 1984. 2) En las transferencias de fondos de comercio, el día en que se inscriba el documento de venta en el Registro Público de Comercio de acuerdo con lo previsto por el Artículo 7° de la Ley N° 11.867. 3) En las adquisiciones de la propiedad o de cualquier derecho sobre acciones o participaciones, el día en que quedare perfeccionada la adquisición de tales derechos de acuerdo con el convenio o contrato de adquisición. 4) En los demás casos, el día en que quedare perfeccionada la operación en cuestión en virtud de las leyes respectivas.

- (v) *¿La homologación del Juez del Concurso, es un acto condicionado a la posterior autorización de la transferencia por parte del Tribunal de Defensa de la Competencia?*

Aún si tuviéramos una única respuesta para cada una de estas preguntas, quedarían como interrogantes adicionales para el debate:

- (vi) *¿Qué ocurriría si el Tribunal denegara la autorización para la concentración?*
- (vii) *¿Qué ocurriría si el Tribunal de Defensa de la Competencia condicionara dicha autorización subordinándola a otro acto jurídico, o a reformular el negocio?*
- (viii) *Por otra parte, ¿habría manera de obligar a los accionistas o titulares de las cuotas forzosamente transferidas a colaborar con el cramdista adquirente en suministrar al Tribunal de Defensa de la Competencia todos los elementos e información necesarios para la obtención de la autorización?*
- (ix) *¿Qué ocurriría en el supuesto en que los accionistas o titulares de las cuotas transferidas hubieran votado como una categoría más en razón de que el precio pagado por el cramdista exitoso hubiese resultado inferior al valor patrimonial de la empresa reducido en la misma proporción del sacrificio realizado por los acreedores tomados sus créditos a valor presente y los disidentes objetaran la concentración?*

Desde ya que estos interrogantes no agotan los conflictos posibles, pero permiten abrir un primer abanico de inquietudes para afrontar el tema.

Pues bien; que el debate quede abierto en el seno de la Comisión VI de este VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa.