

(IM)POSIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO DE UNA EMPRESA ARGENTINA EN CONCURSO

Carlos Monzó

La preocupación que motiva el presente trabajo es la situación de la legislación argentina, en particular la concursal, frente a la crisis de la Empresa, entendida ésta como una comunidad de personas, en el seno de la comunidad general.

Como conclusión de las investigaciones efectuadas, surge que las legislaciones en materia de financiamiento empresario no obstan a que una Empresa en situación de Concurso pueda financiar su proyecto de subsistencia.

El obstáculo surge de la propia legislación concursal, específicamente de la regulación legal del presupuesto objetivo para la apertura del proceso concursal, la regulación de la propuesta de Acuerdo, y la regulación del régimen de mayorías para la aprobación de la propuesta de Acuerdo.

Como ponencia, elevamos a la consideración y debate de esta reunión la necesidad de reformar la legislación concursal vigente en la República Argentina.

INTRODUCCION

¿Una Empresa argentina que se encuentra en Concurso Preventivo puede acceder fluidamente a los medios de financiamiento legalmente instrumentados, para solventar un proyecto de refluotamiento empresarial?

Siendo -como es en la realidad- la respuesta negativa, ¿cuáles son los obstáculos que impiden tal acceso?

Y finalmente, ¿es posible superar esos obstáculos?

Tales son los interrogantes que constituyen el motivo de nuestro trabajo.

Como Abogados apasionados en la rica problemática relativa al Derecho en General, intentamos proponer pautas para una nueva legislación socio-económica que asuma el desafío de los nuevos tiempos.

Como Abogados interesados en el Derecho Concursal en particular, inten-

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa

(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

tamos sugerir cauces para la superación de la situación por parte de una Empresa en Crisis, situación no contemplada por nuestra legislación nacional vigente.

Como Abogados preocupados por las circunstancias generales, igualmente en Crisis, por las que atraviesa nuestro país, intentamos aportar ideas desde el Derecho para un nuevo y humanizado orden social y económico.

EMPRESA Y MERCADO DE CAPITALES

La Empresa

Es en el siglo XVIII cuando adviene la Empresa Moderna; la empresa deja de ser el reducto privado que era la empresa medioeval - eminentemente artesanal, y pasa a ser un instituto de interés de la comunidad general en cuyo seno está inserta ⁽¹⁾, dadas sus múltiples incidencias sociales y económicas ⁽²⁾.

Es así como la Empresa Moderna es objeto de estudio no sólo de la Ciencia Económica ⁽³⁾, sino también de la Ciencia Sociológica ⁽⁴⁾, e incluso la Ciencia

(1) PAJARDI Piero, *Manuale di Diritto Fallimentare*, Milán, 1976 (2da. ed.), pág. 962: "Se va afirmando una idea nueva en la concepción de la economía privada en función de la cual la empresa ya no aparece como fortaleza privada del empresario y titular (...) sino como algo que en cierto modo pertenece a todos, especialmente a quienes trabajan en el interior en todos los niveles."

(2) MAFFIA Osvaldo J. y DE MAFFIA María Ofelia, *Legislación Concursal- Introducción Histórico Crítica*, Ed. Víctor P. de Zavallía, Buenos Aires, 1979, pág. 179: "La sola circunstancia de que una empresa ocupe cientos o aun miles de obreros y empleados es de suyo razón bastante para que se luche por su conservación, pero de ninguna manera es el único criterio valorativo que cuenta. Es sabido que innumerables actividades dependen del funcionamiento de una empresa, como las de quienes producen para ella (los "gremios" en la industria de la construcción, los fabricantes de "autopartes"); o las fábricas que utilizan sus insumos; agencias, distribuidores, acopiadores, despachantes de aduana, proveedores en general; son numerosos los profesionales universitarios que, a diferencia de los llamados "liberales", acceden a una empresa como los geólogos, oceanógrafos, meteorólogos; ingenieros en petróleo, navales, ferroviarios, portuarios, hidráulicos, geofísicos, en cibernética, en vías de comunicación; químicos, agrimensores, bromatólogos, arquitectos, computadores, médicos nucleares y tantos otros que normalmente no trabajan -y en muchos casos no pueden trabajar- independientemente de una empresa. Los consumidores, los diversos proveedores, la banca, la economía general por la producción y circulación que opera, el beneficio social por el equilibrio que puede lograr en cuanto a calidad y precio si una empresa no desaparece, el fisco, etc., etc., justifican de sobra la preocupación por conservar ese tipo de empresas."

(3) FERRO Héctor Raúl, *Legislación de la empresa*, Ed. Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Buenos Aires, 1979, pág. 17: Su desarrollo (de la empresa propiamente dicha, agregado nuestro) fue adquiriendo cada vez mayor amplitud, y fundamentalmente pasó por dos períodos en los que ese desarrollo tiene jalones trascendentes y que quedaron marcados por lo que se ha denominado "la revolución industrial" y la "revolución tecnológica". Siempre signada por el espíritu de lucro, acrecentada por las posibilidades materiales que la ciencia y la técnica le van aportando, esta organización en la que

Política ⁽⁵⁾.

La Empresa, con las características anteriormente apuntadas, se erige en centro, en eje, del moderno Derecho Comercial ⁽⁶⁾, concepción que suscribimos con la casi unanimidad de la doctrina contemporánea ⁽⁷⁾.

Pero sin embargo los Hombres de Derecho no logran un concepto unitario de lo que es la Empresa en orden a su asimilación -que otros llaman naturaleza-jurídica ⁽⁸⁾.

Los juristas despliegan su pensamiento a lo largo de un vasto abanico, cuyas posiciones extremas van desde la aceptación de la posibilidad de una noción jurídica de empresa -posición en la que se enrola la mayoría de la doctrina-, hasta la negación de tal posibilidad -posición en la que se enrola, entre otros, Etcheverry⁽⁹⁾-

se combinan las fuerzas del capital y las del trabajo, adquiere dimensiones inusitadas y se transforma en el eje en torno del cual gira todo el sistema económico actual. A este desarrollo, cada vez más decidido y pujante, respondió en el campo de la ciencia económica una correcta caracterización de sus fenómenos, pudiendo afirmarse que esta disciplina, a la vez que describía las leyes que la rigen, logró implementar un sistema que la comprende en la casi totalidad de sus problemáticas.”

(4) FERRO Héctor Raúl, Legislación de la empresa, Ed. Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Bs. As., 1979, págs. 18 y 19: “La empresa es también una célula social”, sostuvo René Hugo Nier, y como consecuencia, a partir de ese momento, pasa a preocuparse por ella, no sólo el economista, sino también el sociólogo. (...) Tanto en el campo de la sociología como en el de la filosofía social sus cultores han rendido, estimamos, la cuota que su correspondiente disciplina requería del objeto (...).”

(5) FERRO Héctor Raúl, Legislación de la empresa, Ed. Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Bs. As., 1979, pág. 19: “Pero, además, el desarrollo de la empresa en los últimos lustros no sólo es trascendente para la ciencia económica y social, sino también para la ciencia política. En efecto, su importancia como medio de creación de la riqueza ha concentrado la atención del Estado a tal punto, que se le suele calificar entre las llamadas “organizaciones intermedias”. Constituye por lo demás dentro del Estado un serio factor de poder que suele desempeñar roles importantes en relación con la situación interna. Pero esta circunstancia adquiere connotaciones trascendentes cuando, mediante los “grupos empresarios” o las “empresas multinacionales”, ese poder económico gravita como poder político fuera de las fronteras en que la empresa ha sido constituida.”

(6) ANAYA Jaime L. y PODETTI Humberto A., Código de Comercio y Leyes Complementarias anotadas y concordadas, Ed. Bibliográfica Omeba, Buenos Aires, 1965, Tomo I, pág. 316: “En la nueva dogmática del derecho comercial, (...) es indudable que la empresa ha ido ocupando en forma creciente la atención legislativa y doctrinaria, tendiendo hacia su centro de gravedad en consonancia con la función preponderante que se le reconoce en el orden económico.”

(7) ALEGRIA Héctor, Algunas cuestiones de Derecho Concursal, Ed. ???, Buenos Aires, ???, págs. 83 y 84: “Prácticamente todo el derecho comercial moderno (...) centra su actividad en el análisis del fenómeno de la empresa y sus connotaciones.”

(8) COLOMBRES Gervasio, Curso de Derecho Societario, Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1972, pág. 114: “La búsqueda de una noción jurídica de la empresa ha sido uno de los capítulos predilectos de la doctrina comercialista del siglo XX. Ello no obstante, y a pesar de las brillantes construcciones ensayadas, estimo que dicha noción no ha sido aún lograda, o mal lograda.”

(9) ETCHVERRY Raúl Anibal, Manual de Derecho Comercial, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1983 (2da. Ed.), pág. 388: “(...) la empresa, por ser concepto que abarca tantas situaciones -jurídicas o

Sin perjuicio de las dificultades esbozadas en el párrafo anterior, pensamos que la respuesta integral al interrogante acerca de qué es la empresa se encuentra en la misma realidad interna y externa de la realidad empresarial.

Una empresa es más que una unidad económica de producción y consumo, es más que un eventual factor de presión política, es más que un objeto de Derecho, a la vez que es todo ello.

Suscribiendo lo desarrollado por la doctrina social católica sobre la empresa ⁽¹⁰⁾, pensamos que una empresa es fundamentalmente una comunidad de personas; en intrarelación y en interrelación con la comunidad general en cuyo seno actúa.

Financiamiento e inversión

El objeto del presente desarrollo es el ámbito de las interrelaciones recíprocas de la comunidad empresarial para con la comunidad social general.

Estas interrelaciones recíprocas, desde la perspectiva de la empresa, están signadas por la participación de los integrantes de la comunidad general en la realización del objeto empresarial. Desde la perspectiva de la comunidad general, las interrelaciones recíprocas están signadas por el concreto servicio que la empresa realiza a la comunidad.

Ubiquémonos en la primera de las perspectivas, esto es, en la participación de los integrantes de la comunidad general en la realización del objeto empresarial. Para mayor claridad, podemos sintetizar esta participación con una palabra: inversión. La contracara y consecuencia de la inversión es el financiamiento de la empresa depositaria de los fondos invertidos.

La inversión puede ser de corto o de largo plazo. La inversión de corto plazo se canaliza a través del Mercado Financiero. La inversión de largo plazo se canaliza a través del Mercado de Capitales ⁽¹¹⁾.

no- termina por no prestar ninguna utilidad (...). Debemos concluir, entonces, que no es posible conceptualizar jurídicamente la empresa (...)."

(10) GUERRERO Fernando, La empresa, "Curso de doctrina social católica, Ed. Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid, 1967, pág. 679: "(...) la empresa constituye un (...) grupo social humano constituido por personas libres que, organizadas jerárquica y profesionalmente, cooperan mediante formas diversas como sujetos de Derecho, sobre la base de contratos libremente estipulados, a través de distintas aportaciones -bien de sus capacidades personales (de trabajo, de técnica o de dirección), bien de medios materiales, o ambas cosas simultáneamente-, a la finalidad común de producción de bienes y de servicios para el intercambio económico."

(11) YOMHA Carlos Gabriel, Obligaciones negociables, Mesas Redondas Preparatorias del V Congreso de Derecho Societario, Buenos Aires, 07 de Noviembre de 1989: "¿Qué es el mercado de capitales? El mercado de capitales es, fundamentalmente, una organización sistemática de instituciones económicas y financieras que tiene por objeto primordial la inversión a largo plazo.

Tales inversiones se corporizan en la adquisición o transmisión -a través de los operadores financieros, bursátiles o extrabursátiles- de préstamos o participaciones societarias incorporados a títulos públicos o privados, y tienen por objeto -como dijimos- el financiar proyectos de corto o largo alcance.

Nuestro trabajo se funda en el interrogante de si una empresa en situación de Concurso Preventivo puede obtener financiamiento para un proyecto de reflotamiento, sea este de corto o -en los más de los casos, imprescindible- largo alcance.

Nuestra comunidad es la empresa; la comunidad general es el mercado de valores. ¿Prevé nuestra legislación una relación entre ambas comunidades? ¿Cuán fluida es esa relación, cuando la empresa necesita de la sociedad para no desaparecer?

MEDIOS DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL EN LA ARGENTINA

Panorama general

En materia de medios de financiamiento empresarial en la República Argentina, no podemos soslayar -más allá de algunos ribetes inconstitucionales, visto desde una perspectiva estrictamente jurídica- la referencia al Decreto Nacional Nro. 2284/91, que con el motivo expuesto de "eliminar las trabas impositivas, reducir los costos de intermediación (...) y asegurar la transparencia de los mercados", igualó el tratamiento fiscal tanto para los medios de financiamiento interno -vale decir, el que nace del interior de la Empresa- como externo -vale decir, el que nace del exterior de la Empresa-⁽¹²⁾.

La legislación argentina prevé como único medio de financiamiento interno, el Aumento del Capital Social; y como medios de financiamiento externo, los debentures y las obligaciones negociables⁽¹³⁾.

A renglón seguido caracterizaremos por separado los medios de financiamiento

(12) "Artículo 77. Exímese de los impuestos instituidos por la Ley de Impuesto de Sellos (texto ordenado en 1986) y sus modificaciones, a los siguientes actos y operaciones: a) Los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza, (...) vinculados o necesarios para posibilitar incrementos de capital social, emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros títulos valores destinados a la oferta pública (...). b) Los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de las acciones y demás títulos valores (...)."

"Artículo 78: "Exímese del impuesto a las ganancias a los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, bonos y demás títulos valores (...)."

"Artículo 79: Déjase sin efecto el impuesto a la transferencia de títulos valores (...) y el impuesto adicional a la transferencia de títulos valores (...); y el impuesto sobre las ventas, compras, cambios o permutas de divisas (...)."

(13) Omitimos el tratamiento de los títulos de deuda a corto plazo, previstos en la Resolución

previstos en nuestra legislación.

Aumento del capital social

(Artículos 188 y siguientes Ley número 19.550 de Sociedades Comerciales, y Ley reformatoria número 22.903)

En la teoría, es factible que una empresa pueda saldar deudas sociales recurriendo a la emisión de acciones ⁽¹⁴⁾ pero tal factibilidad es mínima en los hechos. Vayan como fundamento dos observaciones: la primera, referida al derecho de preferencia; la segunda, referida a su viabilidad práctica económica.

En cuanto a la primera observación, referida al derecho de preferencia, debemos señalar que la resolución de aumentar el capital para afrontar las deudas de la Sociedad implica de hecho una suspensión del derecho de preferencia de los socios, con la consecuente pérdida proporcional de sus respectivas participaciones sociales. En efecto: las acciones deberán ser suscriptas por los acreedores de la Sociedad ⁽¹⁵⁾ El mismo artículo 197 expresa que tal recurso los puede resolver la asamblea extraordinaria de la Sociedad, “en *casos particulares y excepcionales*, cuando el interés de la sociedad lo exija (...)”. Las cursivas son nuestras y no son en modo alguno baladíes: ¿qué se entiende por *casos particulares y excepcionales*? Creemos, con los Dres. Sasot Betes y Sasot ⁽¹⁶⁾, que tales casos suceden cuando existe una real exigencia de interés social; y, finalmente, ¿qué se entiende por

número 184 de la Comisión Nacional de Valores, por haberse tomado inoperante su distinción en cuanto al plazo de las obligaciones negociables. Al respecto, reza el artículo 79 2do. párrafo del Decreto Nacional Nro. 2284/91: “Déjense sin efecto las exigencias de plazos mínimos de amortización (...)”

(14) Del juego de los Artículos 188 y 197 inciso 2do. surge que: “Artículo 188. Aumento de capital. El estatuto puede prever el aumento del capital social (...)”, “Artículo 197. Limitación al derecho de preferencia. Condiciones. (...) 2) (...) acciones (...) que se den en pago de obligaciones preexistentes.”

(15) Esta posición la adoptamos a tenor de lo dispuesto por el artículo 197 inc. 2do. de la Ley de Sociedades Comerciales: “Artículo 197. Limitación al derecho de preferencia. Condiciones. La asamblea extraordinaria (...) puede resolver (...) la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, bajo las condiciones siguientes: (...) 2) que se trate de acciones (...) que se den en pago de obligaciones preexistentes.” (cursiva nuestra). Agregamos que la posición que a nuestro entender hubiera sido más amplia (y por tanto mejor en lo que hace a las perspectivas de financiamiento), en el sentido de extender el espectro de potenciales suscriptores, requiere un texto distinto, semejante al que sugerimos aquí: “(...) 2) que se emitan para el pago de obligaciones preexistentes.”

(16) SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, pág. 196: “debe tratarse de situaciones particulares y excepcionales (cursiva de los autores), o sea que no cabe la suspensión del derecho de suscripción preferente si: a) no media una real, no presunta, exigencia vinculada al interés social; b) que no cabe una limitación de carácter general, sino que debe ser dispuesta con cada caso en particular, y c) que debe tratarse de situaciones efectivamente excepcionales,

interés de la sociedad? La doctrina se ocupó profusamente y en varias corrientes de opinión sobre este tema; basta a los fines de este trabajo expresar que nos inclinamos por aquella posición doctrinaria que asimila a la *exigencia del interés de la sociedad* con un estado de necesidad de la Sociedad, del que ésta no podrá salir sino con el sacrificio del derecho de opción ⁽¹⁷⁾.

En cuanto a la segunda observación, referida a su viabilidad práctica y económica, debemos señalar que tal viabilidad es mínima, por la misma situación de descalabro económico de la empresa -que desalienta a sus integrantes a invertir en ella-, y por razones si se quiere culturales. En efecto: nuestro empresariado, mayoritariamente titular de empresas de familia, prefiere cerrar los ojos a la crisis, antes que perder el poder y el control de la empresa ⁽¹⁸⁾.

A los efectos de nuestro trabajo, bástenos decir que las circunstancias apuntadas se potencian cuando la Empresa está en estado de cesación de pagos -presupuesto del Concurso-.

Debentures (artículos 325 y siguientes. Ley número 19.550 de Sociedades Comerciales, y Ley reformatoria número 22.903)

Sin perjuicio del concepto clásico que la doctrina nos proporciona sobre los debentures ⁽¹⁹⁾, nos es útil a los fines de este trabajo conceptualizar a los mismos como una modalidad de financiamiento externo de la Empresa, consistente en la emisión de debentures a personas determinadas (emisión cerrada o privada) o indeterminadas (emisión abierta o pública), tendiente a solventar proyectos de largo alcance.

La garantía de los debentures que constituya el emisor responde, a los fines

es decir donde no haya posibilidad de recurrir a otras soluciones que no obliguen a renunciar al derecho de suscripción preferente."

(17) SPATAZZA, *Società per azioni*, pág. 244, cit. por SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., *Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, páf. 195.

(18) "Ambito Financiero", Buenos Aires, Jueves 28 de Mayo de 1992, pág. 5: "Una importante reticencia de las empresas para abrir su capital accionario, es una de las principales conclusiones de la encuesta encargada por la Comisión Nacional de Valores que se efectuó entre 250 firmas líderes. Entre las causas por las cuales se evita esta forma de financiamiento, se encuentra en primer lugar la disminución de la voluntad o control accionario (...)" (remarcado del autor)

(19) ZALDIVAR Enrique, *Cuadernos de Derecho Societario*, Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1973-1976, Tomo II, 2da. parte, pág. 289: "(...) títulos negociables emitidos por sociedades por acciones que contrae un empréstito incorporante, dividiendo la deuda en fracciones". Además, RODRIGUEZ RODRIGUEZ Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Ed. Porrúa, México, 1947, Tomo II, pág. 210: "título-valor que corporiza el conjunto de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que han concedido un crédito colectivo a una sociedad anónima".

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa

(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

de una mejor sistematización, a dos pautas de clasificación: una atinente al órgano que presta la garantía, y otra atinente a los bienes sobre los que recae la garantía. En el marco de la primera clasificación, hablamos de garantía directa o indirecta ⁽²⁰⁾; en el marco de la segunda clasificación, hablamos de garantía flotante, garantía especial, o garantía común ⁽²¹⁾.

Introduzcámonos en la lógica interna que gobierna la operatoria de los debentures.

Decidida la emisión de los debentures, la empresa debe celebrar por instrumento público ⁽²²⁾ con un banco -indicado por la Asamblea o delegado en el Directorio ⁽²³⁾- un Contrato de Fideicomiso por instrumento público, banco que se encarga de la gestión de las suscripciones, el control de las integraciones respectivas, y, al menos durante el período de suscripción, la representación necesaria y colectiva de los derechos de los debenturistas.

(20) SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., *Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, pág. 521: "(...) esta garantía puede ser directa (cursiva de los autores), cuando la propia sociedad emisora de los debentures afecta determinados bienes de su propiedad, o la universalidad de ellos, al pago regular de los intereses y reembolso del capital aportado por el préstamo, o bien indirecta (cursiva de los autores), cuando una tercera sociedad, banco, establecimiento financiero, etc. se compromete a pagar los intereses y cuota de amortización en caso de no hacerlo la sociedad."

(21) SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., *Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, pág. 450: "En orden a las garantías que los respaldan, la LSC (Ley de Sociedades Comerciales, agregado nuestro) los clasifica en: a) debentures con garantía flotante (cursiva de los autores), cuando la sociedad afecta a su pago todos los derechos muebles o inmuebles, presentes y futuros o una parte de ellos, y otorgan los privilegios que corresponden a la prenda, a la hipoteca, a la anticresis, según el caso; b) con garantía común (cursiva de los autores), o sea, aquellos que cobran sus créditos pari passu (cursiva de los autores) con los acreedores quirografarios; y c) con garantía especial (cursiva de los autores), cuando se afecta al pago de los debentures bienes determinados de la sociedad, susceptibles de hipoteca."

(22) "Artículo 339. Forma y contenido del contrato de fideicomiso. El contrato que se otorgará por instrumento público (...)"

(23) SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., *Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, págs. 178 y 179: "Plantéase, sin embargo, la cuestión de precisar a quién corresponde, de acuerdo con la mecánica de la LSC (Ley de Sociedades Comerciales, agregado nuestro), la designación del banco fiduciario, es decir, si corresponde a la asamblea que aprobó la emisión de los debentures, o al directorio en cuanto órgano encargado de cumplir los acuerdos de la asamblea. En principio, la asamblea, como órgano que define la voluntad social, está facultada para determinar, entre las condiciones de emisión de los debentures, el banco que actuará como fiduciario. Lo frecuente es, sin embargo, que la asamblea se limite a aprobar la emisión y sus condiciones generales -tipo de interés, régimen de amortización, monto de la emisión, valor nominal del título, clase de garantía, etc.-, pero no que designe al banco fiduciario, silencio que puede ser interpretado en el sentido de que se deja en manos del directorio su designación, es decir, que la asamblea ha consentido una tácita delegación en el órgano de administración de la designación del banco fiduciario."

Es ya un lugar común en la doctrina hablar de las amplias facultades del fiduciario o fideicomisario en relación a la actuación de la Empresa emisora. A tal punto son amplias, que autorizada doctrina ha sistematizado esta cuestión, refiriéndose en una primera parte a las facultades del fiduciario durante la etapa de suscripción y emisión, y en una segunda parte a las facultades del fiduciario durante la etapa de vigencia del contrato de suscripción ⁽²⁴⁾. Bástenos a título ilustrativo reseñar aquellas facultades que implican la intervención directa del fiduciario en la vida interna de la Empresa emisora: examen de los estados contables (por lo menos los de los dos últimos ejercicios, para evaluar las perspectivas reales de cumplimiento) ⁽²⁵⁾ y documentación de la Empresa (facultad que, al menos en forma directa, no tienen los mismísimos accionistas de la Empresa) ⁽²⁶⁾, gestión de la suscripción (en cuanto actos que la sociedad debe efectuar a indicación del fiduciario para posibilitar el éxito de la suscripción, éxito que sin embargo no es garantizado por el fiduciario) ⁽²⁷⁾, contralor de las integraciones, asistencia a las reuniones del Directorio y de la Asamblea (con voz, pero sin voto) ⁽²⁸⁾, ejercer acciones concursales o directamente liquidatorias de la Empresa ante su incumplimiento ⁽²⁹⁾, supuesto ante el cual igualmente puede intervenir en la dirección de la Empresa removiendo el Directorio ⁽³⁰⁾, etcétera.

A los fines de nuestro trabajo, debemos puntualizar que la ley permite

(24) SASOT BETES Miguel A. y SASOT Miguel P., *Sociedades Anónimas- Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, págs. 491 y 492: "Estas facultades (del fiduciario, agregado nuestro) pueden agruparse en: a) facultades durante el período de suscripción y emisión de los debentures, y b) facultades durante la vida del empréstito, y dentro de éstas, aquellas que son la consecuencia de la garantía o privilegios con que los debentures hayan sido emitidos."

(25) "Artículo 339. Forma y Contenido del contrato de fideicomiso. El contrato (...) contendrá: (...) 4. La designación del banco fiduciario (...) y su declaración: a) De haber examinado los estados contables de los dos últimos ejercicios; (...)."

(26) "Artículo 345. Facultades del fiduciario respecto de la sociedad deudora. El fiduciario (...) tiene siempre las siguientes facultades: 1) Revisar la documentación y contabilidad de la sociedad deudora. (...)."

(27) "Artículo 359. Responsabilidad del fiduciario. El fiduciario no contrae responsabilidad personal, salvo dolo o culpa grave en el desempeño de sus funciones."

(28) "Artículo 345. Facultades del fiduciario respecto de la sociedad deudora. El fiduciario (...) tiene siempre las siguientes facultades: (...) 2) Asistir a las reuniones del directorio y de las asambleas con voz y sin voto. (...)."

(29) "Artículo 349. Con garantía común: facultades del fiduciario en caso de liquidación. (...) resuelta la liquidación, el fiduciario procederá a realizarla judicialmente en la forma de concurso, de acuerdo con lo dispuesto por la ley de quiebras. Será el síndico y el liquidador necesario y podrá actuar por medio del apoderado."

(30) "Artículo 346. Suspensión del directorio. En los casos del inc. 3ro. del artículo anterior (petición de suspensión del directorio por el fiduciario, agregado nuestro), el juez, a pedido del fiduciario y sin más trámite, dispondrá la suspensión del directorio y nombrará en su reemplazo al o los fiduciarios,

expresamente la financiación de una Empresa en Concurso mediante la emisión de debentures, puesto que prevé la emisión de debentures para consolidar el pasivo empresarial ⁽³¹⁾.

Igualmente, la ley prevé la emisión de debentures convertibles en acciones ⁽³²⁾. A las desventajas ya señaladas en punto a las atribuciones del fiduciario, una la aprensión de los socios a adoptar esta modalidad de emisión, por estar latente la posibilidad de perder el poder y el control de la empresa.

Obligaciones Negociables (Ley número 23.576 de Obligaciones Negociables, y Ley reformativa número 23.962)

Por razones de extensión, damos por reproducidos aquí lo expresado respecto de los debentures en materia de conceptualización, garantías, y condiciones de emisión.

Sin embargo, y he aquí la diferencia, de su lógica interna surge un evidente agregado de independencia a la sociedad emisora con respecto a la lógica interna que gobierna la operatoria de los debentures:

En efecto: la contratación del fiduciario no es ya obligatoria, sino facultativa ⁽³³⁾. Además, el contrato de fideicomiso, en caso de celebrarse, puede otorgarse no sólo por instrumento público sino también por instrumento privado ⁽³⁴⁾, con la consiguiente disminución de costos.

Igualmente aquí debemos puntualizar que la Ley permite implícitamente el financiamiento de una Empresa en Concurso mediante la emisión de obligaciones negociables. Fundamos esta apreciación en dos razones: en primer lugar, porque las obligaciones negociables, como dijimos, participa de la conceptualización de los debentures, esto es, que es una modalidad de financiamiento externo de la Empresa que, como los debentures -cuya regulación es de aplicación por ser analógica- puede realizarse para consolidar el pasivo empresarial; y en segundo lugar, porque la ley no prohíbe expresamente que una Empresa en Concurso emita

quienes recibirán la administración y los bienes sociales bajo inventario."

(31) "Artículo 343. Emisión para consolidar pasivo. Cuando la emisión se haga para consolidar deudas sociales, el fiduciario autorizará la entrega de los títulos previa comprobación del cumplimiento de la obligación."

(32) "Artículo 334. Debentures convertibles. Cuando los debentures sean convertibles en acciones: (...)."

(33) "Artículo 13. La emisora puede celebrar con una entidad financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a lo obligacionistas (...)." (cursiva nuestra)

(34) "Artículo 13. El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada (...)."

obligaciones negociables, y sabido es que por prescripción de nuestra Constitución Nacional ⁽³⁵⁾, lo que no está prohibido por la ley, está permitido.

EMPRESA, MEDIOS DE FINANCIAMIENTO Y CONCURSO PREVENTIVO

Como ya lo adelantáramos al caracterizar el moderno Derecho Comercial, y en estricta coherencia con nuestra posición, sostenemos que la Empresa debe significar, en la construcción de un moderno Derecho Concursal, un estado de situación que va más allá de los intereses de la deudora o de los acreedores ⁽³⁶⁾. Y en ese orden de ideas, pensamos que en una futura Ley Concursal (¿Ley de Crisis Empresaria?) deben tutelarse, amén de los intereses particulares indicados, el interés comunitario ⁽³⁷⁾.

A los fines de este trabajo, centraremos el análisis en tres institutos concursales: el presupuesto concursal de la cesación de pagos, la propuesta de acuerdo preventivo o resolutorio, y el régimen de votación del acuerdo.

En cuanto al estado de cesación de pagos, entendido como un estado de impotencia patrimonial de carácter general y permanente ⁽³⁸⁾, éste es el presupuesto objetivo prescripto por la Ley Concursal ⁽³⁹⁾ para la apertura del procedimiento concursal ⁽⁴⁰⁾, sea éste preventivo o falencial. Tal presupuesto se erige en un difícil

(35) "Artículo 19: Las acciones privadas de los hombres que de ningún modo ofendan al orden y a la moral pública, ni perjudiquen a un tercero, están sólo reservadas a Dios, y exentas de la autoridad de los magistrados. Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe." (cursiva nuestra)

(36) MAFFIA Osvaldo J. y B. DEMAFFIA María Ofelia, *Legislación Concursal- Introducción Histórico Crítica*, Ed. Víctor P. de Zavalla, Buenos Aires, 1979, págs. 176 y 177: "(...) es virtualmente unánime la opinión de los tratadistas en cuanto a la diversidad de intereses que deben preocupar al legislador y al magistrado cuando se concursa un empresario, individual o colectivo, cuya actividad alcanza determinados niveles por su significación para la economía general, como el número de personas ocupadas, etc. Esa traslación del centro de gravedad desde el comerciante individual a la empresa aparejó diversas consecuencias, cuya repercusión en el régimen legal que las contempla es inevitable: (...)"

(37) Con esta expresión queremos aludir a los denominados por la doctrina "intereses generales", "intereses superiores", "intereses comunes", intentando desprendernos de alguna carga negativa (concretamente, resabios totalitarios) que arrastran tales denominaciones. Recogemos, aunque no la suscribamos, la original expresión de Francesco Ferrara (FERRARA Francesco, *Il Fallimento*, Milán, 1974, pág. 66, nota 5): "Me parece más exacto hablar, más bien que de intereses públicos, que son los intereses del Estado o de las colectividades públicas organizadas, de intereses privados aun cuando difusos."

(38) CAMARA Héctor, *El concurso preventivo y la quiebra*, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1978, Vol. I, pág. 237: "Recoge el concepto amplio (de cesación de pagos, agregado nuestro), la impotencia del patrimonio frente a las deudas ciertas, líquidas y exigibles que lo gravan."

(39) Con la expresión "Ley Concursal", aludimos al complejo normativo constituido por las Leyes números 19551 de Concursos, y su reformatoria Ley 22917.

escollo que la Ley Concursal presenta desde -y para- el mismo inicio de la etapa en que la Empresa puede acudir a los remedios jurisdiccionales que la legislación argentina prevé.

Este es un mal inicio, puesto que el auxilio del Estado (la comunidad organizada) llega cuando la Empresa, en la generalidad de los casos, ya está -debe estar- desahuciada⁽⁴¹⁾. Y a un mal inicio, corresponde por regla un mal final: la liquidación de la Empresa -la desaparición de una comunidad-, a través de su desmantelamiento.

En cuanto a la propuesta de acuerdo, nunca -o rarísimas veces- se han propuesto los medios de financiamiento empresarial, pese a hallarse permitida -mas no explícitamente contemplada- en la Ley Concursal⁽⁴²⁾; es ya un estereotipo concursal la exclusiva utilización de las fórmulas concordatarias remisoria (*quita*), dilatorias (*espera*), o mixtas (*quita y espera*), debido en gran medida a los usos y costumbres impuestos por la práctica profesional de los Abogados, unido ello a la obligada pasividad -reñora privatística- de los Jueces⁽⁴³⁾.

Estos usos y costumbres, por otro lado, encuentran un justificante de peso en

(40) "Artículo 1. Cesación de pagos. El estado de cesación de pagos, cualquiera sea su causa y la naturaleza de las obligaciones a las que afecte, es presupuesto para la apertura de los concursos regulados en esta ley (...)"

(41) MOSCOVICH Amaldo D., PRATS Enrique L., ROLANDELLI María del Pilar y STANISLAVSKY Jorge O., Las alternativas de solución de la crisis empresarial y factores a considerar, "ERREPAR", D.S.E., Tomo IV, pág. 157: "(...) cuando una empresa se ve en esta situación (de cesación de pagos, agregado nuestro), se encuentra con que: 1) Existe un desequilibrio financiero que toma extremadamente difícil la actividad operativa. 2) Hay una baja constante y pronunciada del capital de trabajo. 3) Están deterioradas las relaciones con las entidades financieras. 4) Existe desconfianza hacia la insolvente por parte de sus proveedores. 5) Los clientes ven con temor mantener relaciones comerciales con la empresa comprometida por cuanto no existe seguridad o puntualidad en las entregas. 6) Más aún, son totalmente reacios los clientes a anticipar fondos para acelerar la entrega o bien para facilitar la producción. 7) Las relaciones con el personal son malas y hay una continua rotación que impide la realización de las tareas en forma eficiente, como consecuencia de atrasos en el pago de los salarios y la falta de incrementos e incentivos. 8) A veces se da también que están rotas las cadenas de mando. 9) Hay una tendencia lógica y humana pero no racional a atender lo urgente (el banco) pero no lo importante (la reestructuración de la empresa). 10) Existencia de considerables bienes de uso ociosos y a veces obsoletos."

(42) "Artículo 42. Propuestas admisibles. La propuesta del acuerdo preventivo puede consistir en quita, espera o ambas; entrega de bienes a los acreedores; constitución de sociedad con los acreedores quirografarios, en la que éstos tengan la calidad de accionistas; reorganización de la sociedad deudora; administración de todos o parte de los bienes en interés de los acreedores o en cualquier otro acuerdo que, teniendo votación suficiente, el juez estime susceptible de homologación (...)"

(43) MAFFIA Osvaldo J. y B. DEMAFFIA María Ofelia, Legislación Concursal- Introducción Histórico Crítica, Ed. Víctor P. de Zavalía, Buenos Aires, 1979, págs. 111, 112, y 113: "(...) existe una vis inercia (cursiva de los autores) que lleva casi inexorablemente al concordato remisorio o moratorio o mixto. Va a ser necesaria una prédica insistente, empezando por abogados y contadores, para que planteen propuestas de solución diversas de las trilladas: si al juez no se le lleva una fórmula diferente

la misma Ley Concursal, por el régimen de votación que ella prevé para el caso de que el deudor proponga un acuerdo fundado en la utilización de medios de financiación empresaria externos.

En efecto: Si se piensa que las propuestas de este tipo, previendo el pago total, tendrán un plazo superior al año para su cumplimiento⁽⁴⁴⁾, o la espera normalmente será mayor a los dos años⁽⁴⁵⁾, la mayoría necesaria para la aprobación de la propuesta será difícil de obtener⁽⁴⁶⁾. Los mismos números nos confirman el inconcieniente, o no- disfavor con que la Ley Concursal mira a propuestas de esta naturaleza, eximiéndonos de mayores comentarios al respecto.

Parafraseando la expresión del Ingeniero Jorge M. Crom⁽⁴⁷⁾, y traspolándola del campo tecnológico al campo concursal, ¿se cumple la aserción de que la crisis

de aquéllas no podemos esperar una jurisprudencia que tan instructiva podría ser sobre el punto. (...) Bajo el régimen anterior (de la Ley Nro. 11.719, agregado nuestro) los concordatos no pasaban de quitas y esperas, aun cuando la ley (...) de ninguna manera limitaba las posibilidades de acuerdo (...) Ello no obstante, y salvo excepciones que llegaron a ser curiosidades, las propuestas concordatarias no se salían de la quita y la espera. (...) una chata rutina redujo esa incondicionada amplitud a quita y espera. Lamentablemente seguimos en lo mismo. Creemos que el problema es más bien de apertura a cargo de los asesores legales y contables del empresario que quiera proponer un arreglo a sus acreedores: ya dijimos que nuestra ley limita la consideración del acuerdo al que proponga el deudor, y que una fuerte rutina reduce las propuestas a quita y espera. Si el deudor no ofrece otra cosa poco podrá hacer el juez, y consecuentemente no habrá ocasión de conformar salidas con criterio progresivo como lo sería una orientadora elaboración jurisprudencial.". Reafirman los autores esta situación (págs. 88 y 89) en referencia a la Ley Nro. 11.719: "Lamentablemente la práctica no aprovechó tal amplitud (de fórmulas concordatarias, agregado nuestro) y la jurisprudencia se mostró algo reticente ante concordatos que no fueran o remisorios o dilatorios o mixtos. Faltó también una prédica doctrinaria insistente y constructiva, pero fundamentalmente la fórmula legal, amplísima a fuer de imprecisa, se fue reduciendo a aquellas variantes hasta casi identificarse con ellas, porque los profesionales que patrocinaban a los convocatarios -o fallidos en su caso- no se salían de esos carriles trillados. (...) Tal vez en los más de los casos las diversas posibilidades concordatarias conducían de una u otra forma a quitas y esperas, pero aún así jueces y profesionales poco hicieron para salir de ese estereotipo (...)".

(44) "Artículo 55. Pago íntegro. Los acuerdos que consistan en el pago total de los créditos en un plazo no mayor de un año, con garantías reales para su cumplimiento, se aprueban por el voto de la mayoría de acreedores que representen mayoría de capital computable." (cursiva nuestra)

(45) "Artículo 56. Quitas y esperas. Si se proponen quita, espera o ambas, la propuesta debe ser votada favorablemente por dos terceras partes de acreedores que representen tres cuartas partes del capital computable, o por tres cuartas partes, de acreedores que representen dos terceras partes de capital. Sin embargo, si la espera fuera mayor de dos años se requieren las mayorías señaladas en el artículo siguiente." (Cursiva nuestra)

(46) "Artículo 57. Otras propuestas. Toda otra propuesta requiere ser aprobada por mayoría de tres cuartas partes de acreedores, que representen cuatro quintas partes del capital computable." (cursiva nuestra)

(47) CROM Jorge R., Innovación tecnológica y crisis: una convocatoria obligada a la participación, Argentina, Sociedad e Informática, Ed. EUDEBA, Buenos Aires, 1988, págs. 84 y 85: "Crisis es sinónimo de riesgo pero también de oportunidad. (...) De alguna manera, es como que se está empezando a dar cartas de nuevo."

de una empresa no sólo implica riesgo, sino también oportunidad? Creemos que no: La Ley Concursal ciertamente ha maximizado las posibilidades de riesgo, y ha minimizado las posibilidades de oportunidad.

CONCLUSION

La Empresa es una comunidad, miembro de la comunidad general.

Es muy dificultoso que la comunidad general pueda acudir en auxilio de la comunidad empresarial, cuando ésta se halla en estado de crisis.

Tales dificultades no provienen de las leyes pertinentes de financiamiento empresario, sino de la ley concursal, afirmación que se funda en las siguientes razones:

- La Ley de Sociedades Comerciales, en su Capítulo relativo al Aumento del Capital Social, en particular su artículo 197, permite expresamente la emisión de acciones a darse "en pago de obligaciones preexistentes.

- La Ley de Sociedades Comerciales, en su Capítulo relativo a los Debentures, en particular su artículo 343, permite expresamente la emisión de debentures "para consolidar deudas sociales".

- La Ley de Obligaciones Negociables, permite implícitamente la emisión de obligaciones para consolidar el pasivo empresarial, puesto que no se encuentra tal emisión expresamente prohibida por esa Ley.

- La Ley de Concursos, en su artículo 1, requiere el estado de cesación de pagos para la apertura del procedimiento concursal, estado que no se compadece con la posibilidad de la empresa de emitir títulos de deuda privados.

- La Ley de Concursos, en su artículo 42, permite implícitamente la propuesta de Acuerdo Preventivo consistente en la emisión de títulos de deuda privados, pero en su artículo 57, prácticamente anula esa posibilidad, al establecer un régimen de mayorías que conforme la naturaleza de estos títulos de deuda, torna sobremanera dificultoso de lograr la aprobación de la propuesta consistente en el financiamiento externo (tres cuartas partes de los acreedores que representen cuatro quintas partes del capital computable).

De allí que nuestra ponencia consiste en recomendar la reforma de la Ley Concursal -al menos en lo que se refiere a los presupuestos para la apertura del concurso, la propuesta de Acuerdo, y el régimen de votación de la propuesta de Acuerdo-, puesto que coarta las legítimas perspectivas de financiamiento que pueda abrigar una Empresa en Concurso. En palabras de Maffía ⁽⁴⁸⁾: "(...) *no más la quiebra como instituto concursal prevalente, sino los regímenes sanatorios de*

(48) MAFFIA Osvaldo J., Derecho Concursal, Ed. Víctor P. de Zavallía Editor, Buenos Aires, 1985, Tomo I, pág. 119.

las crisis o dificultades empresariales; no más el comerciante individual y de la remota imagen, sino las sociedades y los grupos de sociedades; no más el "boliche" -VIVANTE-, sino la gran empresa de importancia social; no más el interés exclusivo de los acreedores sino el de todos los interesados en la explotación; no más la insolvencia sino las dificultades o crisis empresariales como presupuesto."