



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO

**FCE**  
FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS

Contador Público Nacional y Perito Partidor

# PERÍODO DE SALVATAJE: ¿PROCESO EFECTIVO O PROLONGAMIENTO DE LA AGONÍA?

Trabajo de Investigación

POR

Yésica Johana Piccotto  
Melisa Anabel Romeo

DIRECTOR:

Prof. Dr. Héctor Ricardo Fragapane

M e n d o z a - 2 0 1 5

# Índice

<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I</b>	
<b>Marco de referencia y perfil del periodo de salvataje</b>	<b>2</b>
<b>A. EL INSTITUTO DEL CRAMDOWM</b>	<b>2</b>
1. Finalidad del instituto	3
2. Antecedentes de la Ley 24.522	3
<b>B. PERFIL DEL PERIODO DE SALVATAJE</b>	<b>3</b>
1. Enunciación del art. 48 Ley 24.522/95	3
2. Oportunidad de conformar el salvataje	6
3. Naturaleza jurídica del salvataje	6
4. Periodo de salvataje	8
a) Presupuesto objetivo: causales de apertura	8
b) Presupuesto subjetivo	9
c) Sujetos comprendidos	10
d) El gran concurso preventivo y el pequeño concurso	14
e) Sujetos excluidos	15
<b>Capítulo II</b>	
<b>Procedimiento del cramdown y periodo de concurrencia</b>	<b>18</b>
<b>A. LA EVENTUAL APLICACIÓN DEL CRAMDOWM POWER. DIVERSAS ALTERNATIVAS</b>	<b>18</b>
<b>B. APERTURA DEL PROCESO. RESOLUCIÓN DE APERTURA</b>	<b>20</b>
<b>C. ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA. CRITERIO JURISPRUDENCIAL</b>	<b>21</b>
<b>D. REGISTROS DE INTERESADOS</b>	<b>22</b>
1. Los edictos	22
2. Plazo de inscripción	24
<b>E. INEXISTENCIA DE INSCRIPTOS: QUIEBRA</b>	<b>24</b>
<b>F. EXISTENCIA DE INSCRIPTOS. VALUACIÓN DE CUOTAS O ACCIONES</b>	<b>25</b>
1. Ley 24.522	25
2. Importancia de la ley 25.589	26
3. La figura del evaluador	28
4. Presentación de la valuación	29
<b>G. OBSERVACIONES</b>	<b>29</b>
<b>H. RESOLUCIÓN JUDICIAL</b>	<b>30</b>
1. Inapelabilidad	30
2. Los inscriptos	30
a) La sociedad concursada como cramdista	31
b) La competencia sin preferencias	32
c) La intervención de accionistas o socios	32
d) La doble faz del cramdown: estrategia de opresión y superación	33
e) Directores, gerentes, administradores y síndico	34
<b>I. LA NEGOCIACIÓN DEL ACUERDO</b>	<b>34</b>
1. Periodo de negociación	36
2. Críticas de Junyent Bas y Chiavassa	36
3. Propuesta de acuerdo	36
4. Categorización	38

5. Obtención de las conformidades	39
<b>J. LA AUDIENCIA INFORMATIVA</b>	<b>39</b>
<b>K. OBTENCIÓN DEL ACUERDO PREVENTIVO</b>	<b>40</b>
1. Mayorías necesarias	40
2. Comunicación de la existencia de conformidades	42
3. Inexistencia de conformidades	43
4. Obtención del acuerdo preventivo	43
a) Acuerdo de la sociedad concursada	43
b) Acuerdo obtenido por un tercero	43
5. Adquisición del paquete societario	45
6. Existencia del acuerdo	45
7. Impugnación del acuerdo	46
<b>L. HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO</b>	<b>48</b>
1. No obtención de las mayorías en la categorización	49
2. No homologación del acuerdo	50
3. Efectos de la homologación del acuerdo	50
a) Régimen de administración	51
b) Invariabilidad e inalterabilidad del acuerdo homologado	51
c) Tasa de justicia	51
<b>M. LA TRANSFERENCIA ACCIONARIA</b>	<b>51</b>
1. Relación entre el art. 48 L.C.Q. y el art. 94 inc. 8 L.S.C.	52
2. Depósito del saldo del precio de las participaciones accionarias	52
<b>N. EFECTOS GENERALES DEL ACUERDO</b>	<b>53</b>
1. Novación	53
2. Garantías personales de los socios	54
3. Competencia del tribunal	54
4. Regulación de honorarios	54
a) Cálculo de honorarios	54
b) Obligados al pago	55
5. Nulidad del acuerdo	56
6. Fracaso del salvataje empresario	56
<b>Capítulo III</b>	
<b>Artículo 48 bis. Ley 26.684 y Casos en los que se aplicó el cramdown</b>	<b>58</b>
<b>A. INCORPORACIÓN LEY 26.684</b>	<b>59</b>
1. Cooperativa de trabajadores	59
2. Labor del síndico	60
3. Créditos laborales	60
4. Doble mayoría legal	61
5. Análisis del instituto	61
6. Los beneficios fiscales y crediticios del sistema para las cooperativas de trabajo	62
<b>B. CASOS EN LOS QUE SE APLICÓ EL CRAMDOWN</b>	<b>63</b>
1. Sociedades off shore y trabajadores accionistas	63
2. Caso: Baby's Best S.A. p/conc. Prev	65
<b>Conclusiones</b>	<b>69</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>71</b>

## **Introducción**

Este trabajo de investigación tiene como propósito dar respuesta a ciertos interrogantes planteados en torno al tema del Cramdown, dentro del Derecho Concursal, relacionados con la conveniencia o no de su aplicación a determinados sujetos concursables para lograr continuar con la viabilidad del ente económico.

En el Cramdown o Período de Salvataje, en algunos supuestos de fracaso del acuerdo preventivo, antes de declarar la quiebra es posible aún intentar una solución no liquidativa. Así cuando determinados sujetos concursables enunciados en la ley no logren las conformidades de los acreedores durante el periodo de exclusividad, el régimen vigente impone la apertura de una doble vuelta para que terceros interesados en adquirir la empresa, sean acreedores o no de la sociedad concursada, e incluso los socios de esta última o trabajadores de la empresa, intenten un acuerdo con los acreedores y así, obtengan el derecho a comprar las participaciones societarias. A ello apunta este período de negociación de acuerdo preventivo que se abre después de agotado el Período de Exclusividad, o luego de admitida judicialmente una impugnación al acuerdo aprobado por los acreedores durante dicho período, por lo que nuestro objetivo es conocer si este proceso realmente evita llegar a la quiebra, continuando con la vida económica de la empresa.

Ya que una empresa, dentro de la economía de un país, no sólo tiene como objetivo cumplir con el interés particular de los propietarios sino también un interés social y económico formando parte del proceso para alcanzar el bien común de una sociedad, la extinción del ente económico no sólo perjudicaría a sus propietarios sino también a sus empleados y sus familias, aumentando el desempleo y hasta en algunos casos terminando con la economía de una región. Nos debemos preguntar entonces si este instituto fue creado con el ánimo de beneficiar solo a los propietarios o a la empresa como institución económica.

Además, bajo estos parámetros ¿Es posible que se vean amparados la totalidad de sujetos inmersos en la economía actual? Refiriéndonos tanto a pequeñas, medianas y grandes empresas que revisten el ropaje jurídico para poder aplicarles el instituto en cuestión.

Por lo tanto, expondremos el proceso de Cramdown, en todas sus etapas, para tratar de dar respuestas a las preguntas enunciadas a través de un análisis detallado y analítico del art. 48 y art. 48 bis de la Ley 24.522, mencionando tanto los sujetos incluidos, excluidos y los posibles interesados en realizar las propuestas de acuerdo. Como así también la principal reforma del art. 48 y la incorporación del art 48 bis.

Para concluir el tema se analizarán distintos fallos, junto con su jurisprudencia y doctrina.

## Capítulo I

### **Marco de referencia y perfil del periodo de salvataje**

#### **A. El instituto del cramdown**

El instituto del cramdown o salvataje fue incorporado por la reforma concursal de 1995 mediante la ley 24.522, como alternativa de saneamiento de las empresas. Motivando a distintos debates y opiniones encontradas

Un sector de la economía lo consideró como una alternativa de resguardo de las empresas, aun cuando la ley no imponía recaudos para que así fuese.

Un sector de la doctrina, Dasso (1996) y Mosso (1998), aún cuando la ley no imponía ningún recaudo para asegurar la continuidad de empresa, lo visualizó como una alternativa de salvataje de la misma. Afirmando que la finalidad del instituto, perseguida a través de la intervención de terceros, es hacer operativo el principio de conservación de la empresa, permitiendo que más allá de la suerte del empresario, pueda establecerse una oportunidad de saneamiento para los establecimientos económicamente útiles y viables, es decir que, aún cuando se concreta en una compraventa forzada del paquete accionario, tiende a constituirse en un recurso que evite la liquidación patrimonial.

Otros juristas, como Maffía, por el contrario, entendieron que el instituto es una mera transferencia de las participaciones societarias de la deudora que no aseguraba la continuación empresarial y que no seguía la directiva central del derecho comparado en orden a la existencia de un plan de empresa que viabilizará el mentado saneamiento. Esta corriente de pensamiento entendió que el salvataje de la empresa era una “venta forzada de capital social”.

Pese a las numerosas críticas y a las divergencias doctrinarias el sistema de salvataje mostró durante el periodo de vigencia de la ley, desde 18/08/95 hasta su derogación por la ley 25.563 del 14/02/02, resultados satisfactorios en la medida en que otorgó a la hacienda comercial una posibilidad de supervivencia evitando el proceso de desintegración que significa la quiebra. Asimismo debiendo reconocer que las falencias del originario artículo 48 implicaron la necesidad de esfuerzos jurisprudenciales en su aplicación práctica y condujeron a las modificaciones que el artículo 13 de la ley 25.589/02 introdujo en el texto de la norma.

## **1. Finalidad del instituto**

Lo que pretende el “cramdown” es evitar la necesidad de liquidar la empresa a los efectos de cancelar el pasivo concurrente; de él se hará cargo la concursada en los términos del acuerdo logrado por el tercero ganador y a cambio de lo cual este último sustituirá a los primitivos socios, adquiriendo la totalidad de las cuotas o acciones que integran el capital social.

Es decir, que el instituto permite la reconversión o reestructuración del negocio y constituye una alternativa de salvataje de la empresa para evitar la desaparición de los sujetos productores y generadores de bienes y servicios sociales colectivamente útiles.

## **2. Antecedentes de la Ley 24.522**

A principios de 1993 en el Ministerio de Economía, surge la idea de la reestructuración de la ley de concursos, por ello se encargo a la Secretaria de Coordinación Legal, Técnica y Administrativa la redacción de un proyecto de reformas participando en dicha tarea los Doctores Rivera y Vitolo.

Con respecto al salvataje de empresas, se puso de manifiesto que este procedimiento resultaba consecuente con el criterio de sacrificio compartido el cual implica que, si la cesación de pagos de la empresa obliga a esfuerzos por parte de los acreedores, también los accionistas deben realizarlos.

Aprobado el proyecto, existe por primera vez en la Argentina la posibilidad de que terceras personas distintas al deudor concursado, ofrezcan una solución preventiva para la crisis de la empresa en cesación de pagos.

## **B. Perfil del periodo de salvataje**

### **1. Enunciación del art. 48 Ley 24.522/95**

Artículo 48.- Supuestos especiales. 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 período de exclusividad sin que el deudor hubiera obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra, sino que:

1. APERTURA DE UN REGISTRO. Dentro de los dos (2) días el juez dispondrá la apertura de un registro en el expediente para que dentro del plazo de cinco (5) días se inscriban los acreedores,

la cooperativa de trabajo conformada por trabajadores de la misma empresa —incluida la cooperativa en formación— y otros terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo. Al disponer la apertura del registro el juez determinará un importe para afrontar el pago de los edictos. Al inscribirse en el registro, dicho importe deberá ser depositado por los interesados en formular propuestas de acuerdo. (Inciso sustituido por art. 12 de la Ley N° 26.684 B.O. 30/06/2011)

2. INEXISTENCIA DE INSCRIPTOS. Si transcurrido el plazo previsto en el inciso anterior no hubiera ningún inscripto el juez declarará la quiebra.
3. VALUACIÓN DE LAS CUOTAS O ACCIONES SOCIALES. Si hubiera inscriptos en el registro previsto en el primer inciso de este artículo, el juez designará el evaluador a que refiere el artículo 262, quien deberá aceptar el cargo ante el actuario. La valuación deberá presentarse en el expediente dentro de los treinta (30) días siguientes.

La valuación establecerá el real valor de mercado, a cuyo efecto, y sin perjuicio de otros elementos que se consideren apropiados, ponderará:

El informe del artículo 39, incisos 2 y 3, sin que esto resulte vinculante para el evaluador;

Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos;

Incidencia de los pasivos post-concursales.

La valuación puede ser observada en el plazo de cinco (5) días, sin que ello dé lugar a sustanciación alguna.

Teniendo en cuenta la valuación, sus eventuales observaciones, y un pasivo adicional estimado para gastos del concurso equivalente al cuatro por ciento (4%) del activo, el juez fijará el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La resolución judicial es inapelable.

4. NEGOCIACIÓN Y PRESENTACIÓN DE PROPUESTAS DE ACUERDO PREVENTIVO. Si dentro del plazo previsto en el primer inciso se inscribieran interesados, estos quedarán habilitados para presentar propuestas de acuerdo a los acreedores, a cuyo efecto podrán mantener o modificar la clasificación del período de exclusividad. El deudor recobra la posibilidad de procurar adhesiones a su anterior propuesta o a las nuevas que formulase, en los mismos plazos y compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los interesados oferentes.

Todos los interesados, incluido el deudor, tienen como plazo máximo para obtener las necesarias conformidades de los acreedores el de veinte (20) días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. Los acreedores verificados y declarados admisibles podrán otorgar conformidad a la propuesta de más de un interesado y/o a la del deudor. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del período de exclusividad.

- 
5. AUDIENCIA INFORMATIVA. Cinco (5) días antes del vencimiento del plazo para presentar propuestas, se llevará a cabo una audiencia informativa, cuya fecha, hora y lugar de realización serán fijados por el juez al dictar la resolución que fija el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La audiencia informativa constituye la última oportunidad para exteriorizar la propuesta de acuerdo a los acreedores, la que no podrá modificarse a partir de entonces.
  6. COMUNICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE CONFORMIDADES SUFICIENTES. Quien hubiera obtenido las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo, debe hacerlo saber en el expediente antes del vencimiento del plazo legal previsto en el inciso 4. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese el deudor, se aplican las reglas previstas para el acuerdo preventivo obtenido en el período de exclusividad. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese un tercero, se procederá de acuerdo al inciso 7.
  7. ACUERDO OBTENIDO POR UN TERCERO. Si el primero en obtener y comunicar las conformidades de los acreedores fuera un tercero:
    - a) Cuando como resultado de la valuación el juez hubiera determinado la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera la titularidad de ellas junto con la homologación del acuerdo y sin otro trámite, pago o exigencia adicionales.
    - b) En caso de valuación positiva de las cuotas o acciones representativas del capital social, el importe judicialmente determinado se reducirá en la misma proporción en que el juez estime —previo dictamen del evaluador— que se reduce el pasivo quirografario a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero.

A fin de determinar el referido valor presente, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino y en el mercado internacional si correspondiera, y la posición relativa de riesgo de la empresa concursada teniendo en cuenta su situación específica. La estimación judicial resultante es irrecurrible.
    - c) Una vez determinado judicialmente el valor indicado en el precedente párrafo, el tercero puede:
      - Manifestar que pagará el importe respectivo a los socios, depositando en esa oportunidad el veinticinco por ciento (25%) con carácter de garantía y a cuenta del saldo que deberá efectivizar mediante depósito judicial, dentro de los diez (10) días posteriores a la homologación judicial del acuerdo, oportunidad ésta en la cual se practicará la transferencia definitiva de la titularidad del capital social; o,
      - Dentro de los veinte (20) días siguientes, acordar la adquisición de la participación societaria por un valor inferior al determinado por el juez, a cuyo efecto deberá obtener la

conformidad de socios o accionistas que representen las dos terceras partes del capital social de la concursada. Obtenidas esas conformidades, el tercero deberá comunicarlo al juzgado y, en su caso, efectuar depósito judicial y/o ulterior pago del saldo que pudiera resultar, de la manera y en las oportunidades indicadas en el precedente párrafo (i), cumplido lo cual adquirirá definitivamente la titularidad de la totalidad del capital social.

8. QUIEBRA. Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite.

## **2. Oportunidad de conformar el salvataje**

La voluntad social del sujeto colectivo, o sea, de la sociedad concursada, habilita en la oportunidad del art. 6° de la ley concursal, mediante la asamblea que resuelve continuar con el trámite de concursamiento, procedimiento concordatario con pleno conocimiento de la factibilidad de arribar a una compraventa forzosa de las participaciones de la sociedad.

En su primera parte, el art. 48 sigue puntualizando que en caso de fracaso del acuerdo preventivo de ciertas personas jurídicas, antes de declarar su quiebra corresponde abrir un segundo período de negociación o doble vuelta concordataria abierta a terceros interesados en comprar la sociedad mediante un acuerdo previo con los acreedores.

De esta forma podemos distinguir presupuestos sustanciales que lo caracterizan en cuanto suponen los siguientes extremos:

- a) Una empresa concursada, rectius una sociedad
- b) cuyo titulares no han obtenido las conformidades de los acreedores
- c) o no han vehiculizado una propuesta y
- d) por ende, se habilita a terceros interesados para adquirir la empresa para lo cual deben lograrse dos recaudos: el primero, arreglo con los acreedores del pasivo concursal; el segundo el pago de las participaciones societarias, previa valuación de su precio de mercado por expertos designados a tal fin.

## **3. Naturaleza jurídica del salvataje**

Las particularidades del esquema legal han motivado el análisis de su naturaleza jurídica.

Importantes autores entre ellos Dasso (1996, p. 1170), expresan que se trata de un negocio jurídico indirecto y forzoso para el sujeto concursado que se concreta por medio de la transferencia ex lege del control social jurídico interno, Art. 33 inc. 1 de la ley 19.550, transmitiendo la titularidad de las participaciones sociales que otorgan el poder societario y el manejo de la hacienda comercial.

Por su parte, Heredia y Martorell adhieren a la noción de negocio jurídico indirecto expresando que la figura legal opera la transferencia ex lege del control social jurídico de la sociedad al tercero adquirente del paquete accionario, quien de este modo adquiere la titularidad de la hacienda comercial, previa conformidad de los acreedores a la propuesta concordataria.

En el salvataje es la misma ley la que autoriza a un tercero a componer el pasivo de una persona que ha fracasado en el periodo de exclusividad, su negociación con los acreedores, habilitándola de esta manera para solucionar concordatariamente aquel pasivo. Una vez logrado este acuerdo con los acreedores, el tercero goza del derecho a que se le transfieran las participaciones sociales, como resultado indirecto de la negociación, y los socios deberán ceder forzosamente su posición jurídica ante el interesado. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 53)

De esta manera, uno de los aspectos más importantes del cramdown lo constituye la transferencia de la totalidad o la parte mayoritaria de las cuotas o acciones representativas del capital social a un nuevo empresario.

Como explica Mosso (1998, p. 81) la empresa sigue siendo la misma, la sociedad que la explota sigue siendo la misma, todo lo que ocurre es el reemplazo de los accionistas de la sociedad en concurso, por lo tanto cuando señala que el texto del art. 48 permite afirmar que el deudor de los acreedores sigue siendo la sociedad concursada, sin que se le agregue como soporte el patrimonio del tercero oferente triunfador en el cramdown.

En una palabra, lo que se va a transferir se relaciona solo con el aspecto interno de la sociedad concursada y consiste, en la titularidad de la participación de los socios o accionistas de la sociedad concursada.

Por tanto, no hay disolución ni liquidación de la sociedad anterior y creación de una nueva sino que se trata de la misma persona jurídica que continúa y, por ello, las inscripciones registrales se mantienen, así como también, los contratos en curso de ejecución, y por su parte los acreedores seguirán teniendo el mismo deudor puesto a que no hay novación subjetiva.

Los activos de la sociedad concursada siguen en cabeza de ésta, y en consecuencia no resultan aplicables las disposiciones de la Ley 11.867 de transferencia de fondo de comercio, porque no hay traspaso de fondo de comercio, hacienda o establecimiento.

Otro punto fundamental del salvataje es que la decisión se encuentra en manos de los acreedores del concursado, quienes evaluarán la conveniencia de aceptar la propuesta de acuerdo proveniente de los terceros u optar por no acompañarla y permitir la declaración de quiebra del deudor, con el objeto de que con el producido sean satisfechos sus créditos. Por su parte, los terceros que arreglan con los acreedores el pago del pasivo, lo realizan por cuenta y orden de la sociedad concursada, aún cuando todavía no han adquirido el derecho de la transferencia de las participaciones societarias. Entonces, respecto de los acreedores, este tercero se muestra como un

gerente tratando de arreglar el pasivo patrimonial, pero el propósito concreto que tiene, es convertirse en empresario del emprendimiento. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 55)

Se ven claramente los dos fines perseguidos por el tercero interesado: uno inmediato, la obtención del acuerdo preventivo de la concursada mediante el arreglo de su pasivo; para que indirectamente, se convierta en titular de las participaciones sociales.

#### **4. Periodo de salvataje**

De la lectura del texto del artículo 48 se advierte que el legislador incluye en un solo artículo los supuestos de apertura del salvataje, los sujetos comprendidos, el procedimiento de valuación de las participaciones societarias, como también el esquema de negociación y acuerdo, tanto con los acreedores como los socios.

La complejidad del esquema legal se traduce en la necesidad de descomponer los diversos aspectos de la norma.

##### a) Presupuesto objetivo: causales de apertura

El primer párrafo del art. 48 de la ley de concursos y quiebras, en adelante L.C.Q. (1995), dispone que vencido el período de exclusividad y no habiéndose obtenido las conformidades, se habilita la apertura de este procedimiento.

Sin embargo como señalan Junyent Bas y Chiavassa (2004, p. 64), el salvataje tiene además, otras dos causales puntuales de apertura que configuran el presupuesto objetivo:

- Cuando el deudor no publicita la propuesta con 20 días de antelación al vencimiento del periodo de exclusividad, art. 43, 5º párrafo LCQ. Esta causal comprende el caso de no presentación de propuesta por parte de la deudora en el expediente, a pesar de que el deudor la haya dado a conocer a sus acreedores, como la falta de presentación en el expediente por la inexistencia de la propuesta concordataria.
- También en caso de acogimiento de una impugnación deducida contra la propuesta, art. 51, 1º párrafo, siempre que no provenga de un proceso de cramdown. En la misma resolución que dicte el juez estimando procedente una impugnación del acuerdo, debe declarar la apertura del registro del art. 48. Por su parte, la decisión judicial que estima procedente alguna impugnación es apelable al solo efecto devolutivo por el concursado.

En síntesis, las causales de apertura del cramdown son:

- ##### a) ARTÍCULO 46. No obtención de la conformidad. Si el deudor no presentara en el expediente, en el plazo previsto, las conformidades de los acreedores quirografarios bajo el régimen de

categorías y mayorías previstas en el artículo anterior, será declarado en quiebra, con excepción de lo previsto en el art. 48 para determinados sujetos.

- b) ARTÍCULO 43. ...El deudor deberá hacer pública su propuesta presentando la misma en el expediente con una anticipación no menor a veinte días (20) del vencimiento del plazo de exclusividad. Si no lo hiciera será declarado en quiebra, excepto en el caso de los supuestos especiales contemplados en el art. 48.
- c) ARTÍCULO 51. Resolución. Tramitada la impugnación, si el juez la estima procedente, en la resolución que dicte debe declarar la quiebra. Si se tratara de sociedad de responsabilidad limitada, sociedad por acciones y aquellas en que tenga participación el Estado nacional, provincial o municipal, se aplicará el procedimiento previsto en el art. 48, salvo que la impugnación se hubiere deducido contra una propuesta hecha por aplicación de este procedimiento. Si la juzga improcedente, debe proceder a la homologación del acuerdo...

Respecto a la oportunidad de conformar el salvataje, cabe decir que conforme al art. 6 de la LCQ con la solicitud de formación de concurso preventivo por parte del representante legal y la posterior decisión asamblearia queda expresa la voluntad de la sociedad que resuelve continuar con el trámite de concursamiento y habilita a su vez, el procedimiento concordatorio con pleno conocimiento de la posibilidad de arribar a una compraventa forzosa de las participaciones sociales.

b)      Presupuesto subjetivo

El primer párrafo del art. 48 también hace referencia al supuesto subjetivo, es decir, a los sujetos alcanzados por el sistema de saneamiento empresarial.

(1)      HABILITACIÓN DE LOS ENTES SOCIETARIOS

Di Tullio, Macagno, Chiavassa (2002, p. 96) señalan que el criterio más importante para seleccionar este número de sujetos pasivos del Período de Salvataje es el de la limitación de responsabilidad, logrando de esta manera una transmisibilidad factible de las participaciones societarias.

(2)      LA LIMITACIÓN A DETERMINADOS SUJETOS

Junyent Bas F. y Chiavassa E. (2004, p. 65) expresan la opinión de Villanueva (2003) en cuanto explican que la limitación del instituto se debe a las 2 vetas caracterizantes de este tipo de sociedades: la división del capital en cuotas o acciones y la limitación de la responsabilidad de los socios.

Por el contrario Alegría (2002, p. 15) sostiene que no parece justificada la limitación a ciertos sujetos excluyendo a las fundaciones, asociaciones civiles o a las personas físicas ya que, lo importante es el emprendimiento subyacente y no la forma jurídica.

En esta misma línea, Miguel Raspall (2012) se pronuncia por habilitar la alternativa del salvataje a cualquier sujeto concursable a condición que sea titular de *“una unidad empresarial o conjunto de bienes o servicios que se encuentren en producción y destinados al cumplimiento normal y habitual del giro de la empresa”*.

Dasso (2002, p. 107) reitera las observaciones formuladas respecto a la inclusión de estos sujetos en el procedimiento, advirtiendo la dificultad para concretar la integración de las unidades o activos constituidos en objeto de la transferencia forzosa, en hipótesis de personas físicas o entes personalistas, asociaciones y fundaciones, en forma equivalente a las cuotas o acciones de las sociedades de capital, en cambio, definidas legis.

### (3) CRITERIOS DE SELECCIÓN

En líneas generales siguiendo a Mosso (1998, p.71/sig.), los criterios de selección empleados por el legislador para definir el aspecto subjetivo del cramdown son:

- Los socios limitan su responsabilidad al capital efectivamente suscrito. Siendo obvias las exclusiones de la ley respecto de las personas físicas y las sociedades personalistas.
- Posibilidad de identificar con precisión a la sociedad sometida al salvataje y quienes son sus socio, accionistas o asociados. Ello en virtud de los requisitos propios que impone el ordenamiento legal en orden a las inscripciones registrales que le exigen a cada tipo social.
- La relativa facilidad en la transmisión de las participaciones sociales, para que resulte operable desde el punto de vista práctico, teniendo en cuenta la celeridad que la terminal situación de la empresa requiere en el caso concreto.

### c) Sujetos comprendidos

#### (1) SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

Este tipo social presenta las siguientes características:

- Los socios garantizan su responsabilidad al capital que suscriben, pero garantizan solidariamente su integración.
- El capital social se divide en cuotas.
- Los socios no pueden exceder de cincuenta.

La ley 19.550 (1984), en sus arts. 50 y 51 establecen que los socios garantizan solidaria e ilimitadamente a los terceros la integración de los aportes. La sobrevaluación en los aportes al tiempo de la constitución o aumento de capital hará responsables a los socios en forma solidaria e ilimitada por el plazo de 5 años de realizado el aporte.

En consecuencia, si durante este lapso se produce el concurso de la sociedad, se habilita a ejercer las impugnaciones por el aporte realizado. Fracasado el concordato, y sometida la sociedad al salvataje, cuando se produce la transferencia a un tercero, los acreedores podrán hacer valer plenamente la responsabilidad de los viejos socios en razón del aporte deficitario por las obligaciones contraídas por la sociedad hasta el momento de producida la insolvencia.

Si la valuación patrimonial de la S.R.L. fuere positiva, el cramdista deberá abonar a los viejos socios el valor por sus participaciones sociales. Si el monto adeudado por el socio fuere mayor o bien cuando la sociedad fuese valuada negativamente, el tercero interesado deberá hacer frente a la integración del aporte faltante.

Debe recordarse que el síndico en su informe general del artículo 39 de la L.C.Q. (1995) esta obligado a expedirse respecto de la regularidad de los aportes de los socios. A su vez, el evaluador también deberá considerar este importante aspecto en su informe a fines de que el tercero adquirente tenga pleno conocimiento del estado de integración de los aportes y de su eventual responsabilidad.

## (2) SOCIEDAD ANÓNIMA

La S.A. es aquella que se caracteriza por la división de su capital en acciones, donde los socios limitan su responsabilidad a la integración del capital suscrito, esto es, al compromiso de aporte.

De modo que si el socio tiene suscriptas sus acciones, pero no las ha integrado totalmente, es un deudor frente a la sociedad y responde personalmente ante ella, por lo tanto no caben las consideraciones expuestas para el caso de la S.R.L.

## (3) SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES

El art. 48 LCQ al utilizar la expresión ‘sociedades por acciones’ no deja dudas respecto de la inclusión de las sociedades anónimas, los problemas interpretativos se generan respecto de las sociedades en comandita por acciones.

Este tipo societario se caracteriza por presentar dos categorías de socios: los comanditados que responden solidariamente por las obligaciones sociales; y los comanditarios que solo responden por el capital suscrito. Esto es, el capital se divide en una parte de interés, y la otra parte se divide en acciones.

La doctrina se encuentra dividida en cuanto a la posibilidad de incluir a este tipo de sociedades principalmente debido a las dificultades prácticas en lo relativo al régimen de responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios comanditados, apuntando a la aplicación del instituto solo respecto de la parte comanditada.

Sin embargo, Junyent Bas y Chiavassa (2004, p. 68) entienden que la aplicación del salvataje solo a la parte comanditaria no puede darse en la práctica, ya que el hecho de diseccionar a la sociedad aplicando el procedimiento solo a una parte de la misma pareciera irrealizable, afectando especialmente a los socios comanditados. Siguiendo esta línea, se inclina por la adopción del salvataje para toda la sociedad, configurándose una excepción a los criterios de selección del aspecto subjetivo pasivo del procedimiento.

Terminado exitosamente el cramdown, se habrá producido la desaparición forzosa de los comanditados, al haberse producido la división en fracciones del mismo valor que las acciones de la parte comanditaria y por tanto la sociedad deberá transformarse ya sea en S.A. o en S.R.L. ya que de acuerdo al art. 324 de la L.S.C. el cual remite al 140 de dicha normativa: ...en caso de quiebra, concurso, muerte, incapacidad o inhabilitación de todos los socios comanditados, puede el socio comanditario realizar los actos urgentes que requiera la gestión de los negocios sociales mientras se regulariza la situación creada, sin incurrir en la responsabilidad ilimitada y solidaria, disolviéndose la sociedad si no se regulariza o transforma en el termino de tres meses.

Además, esta transformación resulta razonable, ya que ningún tercero se mostraría interesado en la adquisición de una sociedad en donde la participación social implique algún tipo de compromiso personal en relación a las deudas anteriores.

Según el art. 30 L.S.C. *“las sociedades en comandita por acción solo pueden formar parte de sociedades por acciones”* y teniendo en cuenta que el cramdown es una forma de adquisición de las participaciones derivada, deviene la incapacidad de la sociedad por acción para participar de un salvataje de una sociedad que no fuera por acciones (excepto cooperativas).

Entonces, verificada la inscripción de una sociedad por acciones en el registro del art. 48 L.C.Q. (1995) para el salvataje de una sociedad que no fuera por acciones, el juez debe inadmitir su registración, y de no existir mas interesados, deberá declarar la quiebra de la sociedad.

Sentado ya el principio del artículo 30 de la L.S.C., queda por abordar el art. 17 de la ley 20.337 (1973), el que regula las condiciones para ser asociado de una cooperativa estipulando que pueden serlo inclusive las sociedades por acciones que reúnan los requisitos establecido por el estatuto.

De modo tal que la habilitación del art.17 de la ley de cooperativas no puede ser interpretada sino como una expresa excepción respecto de aquella regla de la ley de sociedades comerciales. De manera que la regla del art. 30 quedaría redactada de la siguiente forma: Las

sociedades por acciones no pueden participar en otras sociedades que no sea por acciones, con excepción de las cooperativas.

Dicho esto queda claro que las sociedades por acciones pueden perfectamente participar como cramdista en el salvataje de una cooperativa.

#### (4) LAS COOPERATIVAS

Siendo las cooperativas entidades fundadas en el esfuerzo propio y la ayuda mutua para organizar y prestar servicios (Ley 20.337/73, art. 2), en donde el capital en las cooperativas no es un elemento esencial ni tipificante pero constituye el medio para cumplir con el fin de servicio a sus asociados, realizando el objeto previsto en el estatuto. La cuota social es la porción más pequeña en que el capital puede ser dividido. Sus dos caracteres legales más importantes son: el límite de responsabilidad de los asociados por las obligaciones sociales y transmisibilidad de las mismas a los asociados.

Si bien este último aspecto puede entrar en colisión con el rescate empresario, es la L.C.Q. (1995) en su art. 48 la que enumera taxativamente a las cooperativas como sujetos susceptibles del instituto, en consecuencia la transmisibilidad de las cuotas sociales, rigiendo aquella limitación en toda su esencia cuando se ha reorganizado la asociación cooperativa con el ingreso de nuevos asociados.

#### (5) SOCIEDADES DEL ESTADO

Con la reforma de la ley 24.522/95 se amplió el aspecto subjetivo concursal, el art. 48 extiende la posibilidad de salvataje a las sociedades donde el estado nacional provincial o municipal tenga participación.

Descartadas las personas jurídicas de carácter público (el Estado nacional, provincial o municipal, entidades autárquicas y la iglesia católica) cualquier sociedad en donde el estado tenga alguna participación unánime, mayoritaria o minoritaria, es sujeto concursable, y podrán someterse al salvataje, ya se que se trate de sociedades de economía mixta (dec-ley 15.349 ratif. por ley 12.962), sociedades del estado (ley 20.705), S.A. con participación estatal mayoritaria y empresas del estado (ley 13.653).

#### (6) EL CASO DEL AGRUPAMIENTO

Grupo es una unidad económica de dos o más sujetos de derecho, sean personas físicas o jurídicas, sometidos a una dirección única.

Si bien el concurso preventivo del agrupamiento esta previsto en los arts. 65 a 68 de L.C.Q. (1995), el art. 48 no incluye a los grupos económicos en el ámbito subjetivo del cramdown argentino.

Así el art. 67 establece que existirá un proceso por cada uno de los integrantes grupales. Partiendo de la base de que la propuesta de acuerdo puede ser unificada o individual.

d) El gran concurso preventivo y el pequeño concurso

El aspecto subjetivo del salvataje encuentra una importante limitación en el art. 289 de L.C.Q. (1995) cuando indica: *... "en los presentes procesos... no regirá el régimen de supuestos especiales previstos en el artículo 48 de la presente ley..."*. De lo que cual resulta que podrán someterse al rescate empresarial únicamente aquellas sociedades por acciones, de responsabilidad limitada o cooperativas y las sociedades en que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte, en el que el trámite se ajuste a las reglas del gran concurso preventivo.

De acuerdo al art. 288 de la citada normativa, *"...se consideran pequeños concursos aquellos en los cuales se presente, en forma indistinta cualquiera de las siguientes circunstancias: a) que el pasivo denunciado no alcance la suma de cien mil pesos, b) que el proceso no presente más de veinte acreedores quirografarios, c) que el deudor no posea más de veinte trabajadores en relación de dependencia"*.

Respecto de ellos se mantiene entonces la limitación de acceso al salvataje, lo cual ha motivado diversas críticas doctrinarias sosteniendo que esta exclusión no se corresponde con el criterio de utilidad empresarial que debería primar sobre este instituto, destacando asimismo que la mayoría de concursos abiertos se corresponde con aquellos que regulan los art. 288 y siguientes de la L.C.Q. (1995)

Incluso se ha postulado directamente obviar la limitación del art. 289 de L.C.Q., en los supuestos de empresas viables y socialmente útiles, ya que de lo contrario se declararía una quiebra en el solo interés de la ley.

En este marco, Di Tullio, Macagno y Chiavassa (2002, p. 99) afirman que el obstáculo más grande de superar es la literalidad del texto del art. 289, el cual es claro y terminante en cuanto a la imposibilidad de aplicar el art. 48 a los pequeños concursos.

Con la reforma de la ley 25.589/02 no se produjo ninguna innovación en este aspecto, por lo que las distintas críticas tienen hoy plena vigencia. Para Dasso (1996, p.1175) se pudo haber superado la barrera de los pequeños y grandes concursos, estableciendo la facultad judicial de aplicarlo aun en hipótesis en que no se hubieran cumplido los formales límites del art. 289.

#### LAS POSIBLES SOLUCIONES DOCTRINARIAS

El juez ante una verdadera situación de excepción, donde la sociedad concursada gozara de un amplio arraigo en el ámbito socio-económico-cultural en el cual despliega su actividad, o reales posibilidades de supervivencia, cumpla una importante función de utilidad pública, etc., podría ordenar la apertura del registro para la inscripción de interesados, declarando la

inconstitucionalidad del dispositivo en cuestión, o bien tratando de realizar una interpretación integradora y superadora del impedimento legal.

En cambio, si la opción argumental que se sigue es la declaración de inconstitucionalidad, se debe tener presente la doctrina de la Corte en este punto: la introducción de la cuestión federal debe ser realizada al comienzo del procedimiento porque la falta de reserva pertinente significaría el sometimiento irrestricto al sistema legal.

e) Sujetos excluidos

Como principio general puede decirse que los sujetos excluidos de concursarse no podrán lógicamente, someterse al salvataje.

Por su parte el art. 2 de la L.C.Q. (1995) dispone: ... *"no son susceptibles de ser declaradas en concurso, las personas reguladas por las leyes 20.091 (entidades aseguradoras), 20.321 (asociaciones mutuales) y 24.241 (antiguas AFJP), así como las excluidas por leyes especiales."* En este último caso pueden considerarse a las entidades financieras de la ley 21.526, a las administradoras de riesgo de trabajo de la ley 24.557, etc.

Las asociaciones mutuales merecen un análisis por separado ya que si bien son excluidas expresamente, fueron incluidas como sujetos concursales por la ley 25.374.

En este periodo de doble vuelta carecen de legitimación legal:

- Las personas físicas, en cuanto a la imposibilidad material de diferenciar en su patrimonio aquellos bienes que estén afectados al giro empresarial y aquellos otros que constituyan bienes personales, no dándose entonces la condición de que la participación que adquiriera el tercero sea de fácil transmisibilidad.
- Otras personas de existencia ideal que no sean las expresamente habilitadas por el art. 48. Entre ellas:
  - Las sociedades regulares en las que la responsabilidad de los socios es ilimitada, es decir, las de tipo personal, pues en estos casos la determinación del patrimonio de la empresa y su diferenciación con el empresario es compleja, lo que torna de difícil concreción la transferencia de la empresa al nuevo propietario.
  - Las sociedades irregulares y de hecho.
- Las sociedades por acciones, de responsabilidad limitada o cooperativas, y las sociedades en que el estado nacional, provincial o municipal sea parte sujetas al trámite propio de los pequeños concursos, habida cuenta de lo dispuesto por el art. 289 de la L.C.Q. (1995)

---

(1) ASOCIACIONES MUTUALES

Las mutuales fueron incorporadas como sujetos concursables mediante la sanción de la ley 25.374, si bien es cierto que la exclusión persiste en el texto del art. 2 de la legislación concursal citado anteriormente, la ley 25.374 tienen prevalencia en sus precepto respecto de la normativa concursal, ya que se trata de una legislación especial posterior.

Sin embargo, el art. 48 persiste en la exclusión de este tipo asociativo, situación que ha motivado la crítica de la doctrina mutualista que las considera de gran presencia e importancia en el ámbito económico nacional.

La exclusión de las mutuales constituiría un error, porque la ley 25.374 sustituyó al art. 37 de la ley 20.321 disponiendo que: "... *Las mutuales quedan comprendidas en el régimen de la ley 24.522...*". En consecuencia, si las mutuales se convirtieron en sujetos concursables, ninguna razón de ser tiene su exclusión a los fines del procedimiento establecido por el art. 48.

En razón de lo expuesto, el nuevo art. 48, trae como consecuencia que las asociaciones mutuales puedan ser declaradas en concurso, pero no pueden ser objeto de cramdown.

(2) LA EXCLUSIÓN DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN

La sucesión de leyes de emergencia, decretos y reglamentaciones de toda índole dictadas a partir de diciembre de 2001, tuvo especial impacto en la legislación concursal mediante la sanción de las leyes 25.563/02 y 25.589/02, susceptibles de diversas críticas de la comunidad.

En este marco, en el año 2003 se sanciona la ley 25.570 que con el argumento de resguardar el desarrollo, el acervo cultural y el patrimonio de las empresas dedicadas a la investigación, excluye a los medios de comunicación del cramdown.

El supuesto argumento de la ley se basa en que *"los medios de comunicación social en la argentina fueron uno de los sectores más afectados por la crisis, pues la mayoría de las empresas, tanto radiales como televisivas y de prensa gráfica estaban viviendo en ese entonces una crisis terminal, con una caída de ingresos por falta de publicidad, con pedidos de concursos y en un proceso de desnacionalización, porque muchas de ellas se encontraban endeudadas en dólares con acreedores externos"* a punto tal que estas empresas estarían en riesgo serio de no poder continuar subsistiendo.

Tal como entienden Junyent Bass y Chiavassa (2004, p. 103) no existe fundamento válido para sostener que empresas insolventes vinculadas a medios de comunicación tengan un tratamiento diferenciado de forma tal que la legislación genere dudas respecto al derecho constitucional de igualdad ante la ley, siendo en realidad que, la empresa vinculada a la cultura, cuando tiene por finalidad el lucro y por su condición de insolvente está beneficiada con el tratamiento del concurso preventivo, debe ser considerada en paridad de trato respecto de otras.

En igual sentido estos autores destacan que la ya nombrada la crisis económica argentina afecto a todos los sectores de la producción, como ser salud, alimentación, educación y por tanto hubiera sido más provechoso fomentar políticas diferenciadas con incentivos, desgravaciones impositivas, etc. y no la modificación de una ley que debe ser igual para todos los sujetos que emprenden una actividad lucrativa.

Otra de las razones esgrimidas por los distintos legisladores para excluir a los medios de comunicación del procedimiento de cramdown es *“evitar que a un precio vil las empresas queden en manos de extranjeros”*.

## Capítulo II

### **Procedimiento del cramdown y periodo de concurrencia**

#### **A. La eventual aplicación del cramdown power. Diversas alternativas**

La primera cuestión que surge en la nueva articulación legal es la cuestión relativa a la aplicabilidad del "cramdown power" como paso previo a la aplicabilidad del art. 48.

La nueva ley 25.589/02, al establecer la posibilidad de que el juez pueda homologar el acuerdo e imponerlo a la totalidad de los acreedores, exige una interpretación de congruencia sobre este aspecto de no fácil solución.

La deudora podría reclamar, con todo derecho, que no corresponde abrir la segunda vuelta de negociaciones si se ha tipificado la hipótesis del art. 52 inc. b de la ley 25.589/02.

En esta línea, el juez debería dictar una resolución similar a la del art. 49, pero no declarando la existencia de un acuerdo que no se ha logrado, sino, abriendo la etapa impugnativa a la homologación, para, en su caso "cramdear", es decir, "imponer el acuerdo".

En defensa de esta postura Rivera (2003, p. 461) sostiene que es condición del funcionamiento del sistema que el concursado no haya obtenido las adhesiones suficientes a su propuesta de acuerdo durante el periodo de exclusividad, y que el juez no haya impuesto el acuerdo a la clase o clases disidentes en ejercicio de las atribuciones del art. 52, inc. 2, b.

Una segunda línea de interpretación afirma que del texto del art. 48 se sigue que para estos sujetos no corresponde analizar el "cramdown power" como cuestión previa, sino que, debe abrirse el salvataje y la eventual aplicabilidad del art. 52 segundo apartado, quedará a las resultas de la doble vuelta.

Vencido el periodo de exclusividad que prevé el art. 43 sin que se obtengan las conformidades en todas las categorías, no se declara la quiebra ni se emplea el cramdown power, sino que se abre el registro del art. 48 de la L.Q.C. Apoya esta postura, el primer párrafo del art. 48 e implícitamente el inc. 8 del art. 48 cuando dispone que si no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado. Ello ratifica que el cramdown power aparece una vez finalizado el procedimiento de salvataje.

La nueva articulación legal permite cualquiera de las dos interpretaciones, lo que demuestra que la facultad del art. 52 inc. segundo, b, ha sido incorrectamente injertada en el ordenamiento concursal, lo que apareja problemas de interpretación en su aplicación concreta.

De las tres causales objetivas de apertura del procedimiento de cramdown, planteadas en la Ley de Concursos y Quiebras, dos son las que pueden traer conflicto de interpretación con el instituto del cramdown power: la primera es aquella prevista por el art. 46; vencimiento del periodo de exclusividad sin que se obtuvieran las mayorías necesarias para considerar aprobado el concordato preventivo, y la segunda es la prevista por el art. 51 L.C.Q. (1995)

La primera situación es conflictiva porque podría darse el supuesto fáctico que prevé el art. 52 Inc. 2 punto b L.C.Q. (1995): esto es que el deudor no alcance las mayorías necesarias en todas las categorías.

En el periodo de exclusividad es el deudor el que tiene que acrecentar su diligencia a los fines de arribar a la solución preventiva. Depende de su exclusivo interés el que se llegue a una situación no liquidativa. Por ello y ante la encrucijada que significa no alcanzar el acuerdo respecto de una categoría de acreedores y siendo el interés la medida de su accionar, para la consideración por parte del juez concursal en la aplicación del cramdown power, deberá insertarlo expresamente. De esta manera se abrirá una especie de etapa impugnativa, para finalmente aplastar la categoría disidente y declarar homologado, el acuerdo logrado por el deudor; o bien no hacer lugar al pedido del concursado o acoger las oposiciones, erigiéndose así con todo vigor la aplicación del art. 48 de la ley concursal.

En el caso previsto por el art. 51 de la L.C.Q. (1995) se estipula detalladamente la vía recursiva ante el acogimiento de algunas de las causales de impugnación. Sin embargo, se cree que ante la eventual procedencia de algunos de los causales del art. 50 inc. 1, 2 y 5 al deudor se le puede representar la posibilidad de peticionar la aplicación del cramdown power como paso previo a la apertura del registro de interesados. El juez tendrá a la vista las distintas impugnaciones planteadas y contará con elementos de apreciación integral, que le permitirán sin solución de continuidad, aplicar la facultad del art. 52 inc. 2 b, o bien denegar esta posibilidad, y en su caso abrir el registro del art. 48.

El cramdown power es una prerrogativa excepcional que no obliga al juez del concurso a imponer el acuerdo. Es tanto como posibilitar un reexamen del proceso concursal desarrollado, como paso previo a la apertura del registro. Definitivamente es una chance más que se le brindaría al deudor para continuar al frente de su emprendimiento.

## **B. Apertura del proceso. Resolución de apertura**

Una vez configurada la causal de apertura objetiva, o sea, falta de propuesta, la ausencia de votación favorable o el progreso de una impugnación al acuerdo, y establecido que se trata de un sujeto habilitado en los términos del art. 48 la ley regula todo el procedimiento a seguir.

El cramdown se inicia con la apertura del registro de interesados, sigue en caso de haber inscriptos con la valuación de las participaciones societarias, etapa imprescindible para habilitar el nuevo periodo concordatorio.

Por último, la persona que haya arreglado con los acreedores está en condiciones de adquirir la sociedad y obtener la correspondiente homologación, previa cumplimiento de la etapa de impugnación de los art. 50 y 51.

Tal como señala Mosso (1998, p. 166), el art. 48 no consagra una facultad potestativa para el juez, sino que le impone la obligación de abrir el registro del cramdown frente a la configuración de algunos de los presupuestos objetivos y subjetivos del instituto.

No hay vías alternativas o bien subsidiarias. Esta etapa prevencional se muestra como necesaria. Así, frente al pedido que pudiese formular el deudor de imposibilidad de continuar con la tramitación del concurso preventivo, el juez debe abrir el procedimiento de salvataje. Solo frente a la eventualidad del fracaso de este mini proceso se decretará la quiebra.

El deudor no puede pedir la declaración de su propia quiebra para impedir la apertura del registro del art. 48. El desistimiento del concurso esta sometido a los recaudos legales de obtención de las mayorías previstas en el art. 31 de L.C.Q. (1995) Si ellas no se observan el concurso debe contemplar todas sus etapas, una de las cuales es el art. 48. Por lo tanto el concursado no puede frustrar el procedimiento del cramdown pidiendo su propia quiebra.

Formalmente, la resolución de apertura del procedimiento del cramdown es un Auto Interlocutorio y está alcanzada por la regla de la inapelabilidad de las resoluciones concursales que prevé el art. 273 inc. 3 L.CQ.

Siguiendo la reforma legislativa, el art. 48 de la ley 24.522/95 establecía ciertos requisitos que debía contener la resolución de apertura del registro de cramdown.

Así, era necesario que el juez, dentro de las cuarenta y ocho horas siguientes al fracaso del acuerdo preventivo intentado por el deudor debía, junto a la apertura del registro de terceros interesados, fijar la valuación patrimonial de la empresa, designando un experto o estimados y fijar la fecha para la audiencia informativa del inc. 3 tercer párrafo del art. 48.

Según Junyent Bas y Chiavassa (2004, p. 126), las exigencias del artículo mencionado fueron duramente criticadas por la doctrina y la jurisprudencia, dada la imposibilidad material del juez concursal de determinar con total rescisión la valuación de la empresa, entendiéndose como tal

su valor patrimonial. Por ello se sostenía que en la mayoría de los casos el juez reproduciría el informe general que el síndico elaboraba conforme el inc. 9 del art. 39 L.C.Q. (1995).

Con la reforma de la ley 25.589/02 se ha eliminado este requisito en la resolución de apertura del cramdown, siendo el juez quien dictará una resolución autónoma fijando el valor patrimonial de la empresa, luego de la evaluación que realizará un experto. Con esta modificación fue superada una de las principales críticas al texto del art. 48 según la ley 24.522/95.

Además, ya no se debe fijar en esta resolución la audiencia informativa ni designar a un estimador, El juez dispondrá la apertura de un registro en el expediente, por lo que se excluye la posibilidad de abrir un trámite por separado. Esto es, no se formará incidente alguno, sino que tramitará en el cuerpo principal de las actuaciones del concurso.

Finalmente los autores concluyen que la resolución del art. 48 primer párrafo debe: abrir el registro para que terceros interesados se inscriban a los fines de formular propuestas de acuerdo y determinar la suma de dinero necesaria que debe depositar el inscripto a los fines de la publicación de edictos.

Asimismo el juez podrá eventualmente expedirse respecto de la administración de la concursada durante esta primera parte del procedimiento, y respecto de la publicidad o no del auto de apertura del registro de salvataje.

### **C. Administración de la empresa. Criterio jurisprudencial**

Rivera (2002, p. 301), entendía que el art. 48 al no disponer ninguna modificación al régimen de la administración, la sociedad seguía siendo administrada por sus órganos naturales, bajo la vigilancia del síndico y del comité de control. Si bien el concursado sufre determinadas restricciones a la libre disponibilidad, de ningún modo rige el desapoderamiento pleno que se verifica en la quiebra. De tal modo, y al ser el salvataje un mini proceso inserto dentro del concurso preventivo, deberían regir en principio las reglas fijadas por el art. 15 y siguientes de la L.C.Q. (1995) referidas a la administración dentro del concurso preventivo.

Sin embargo, se reclamaba una definición sobre este tema. Este reclamo provenía de la particular situación en la que se encontraba la sociedad concursada a partir de la no aceptación por parte de los acreedores de su propuesta de acuerdo. La misma se encuentra en un estado de quiebra virtual o latente: la inexistencia de terceros que arreglen el pasivo de la concursada la transforma en quiebra efectiva. Pero este cuadro de situación se agravaba frente a la imposibilidad de la concursada de participar en esta segunda vuelta: sus chances habían fenecido con el vencimiento del período de exclusividad, por lo que una administración que agrave la ruina de la concursada podría ahuyentar definitivamente la solución concordataria.

En el caso mendocino “Pedro y Jose Martin” el juez Guillermo Mosso resolvió que se debe mantener a los administradores de la concursada, acentuando la función de vigilancia por parte de la sindicatura y del comité de control.

El deber de vigilancia que el síndico ejerce durante todo el proceso concursal, toma un significado especial en esta etapa. Su deber se intensifica y acentúa, pudiendo el juez concursal encargarle determinadas tareas especiales de vigilancia, como por ejemplo encargarle la concreción de reuniones periódicas con el órgano de administración, comité de control, etc. con facultades para tratar en forma amplia el manejo administrativo de la concursada.

Otro elemento a tener en cuenta es la actuación del Comité de Control, el cual puede proponer planes de custodia y conservación del patrimonio del concursado.

Entonces, si bien la regla en lo que hace a la administración de la concursada durante el salvataje era el mantenimiento del órgano de administración, frente a distintas hipótesis conflictivas que generaban un peligro concreto en la correcta preservación de la empresa, se aconsejaba la adopción de distintas medidas de seguridad, como por ejemplo la designación de coadministradores, veedores o un interventor.

La medida mas grave que pueda adoptar el juez es la separación definitiva del órgano administrador y la designación de un administrador. Es una medida absolutamente excepcional, y se justifica frente al peligro concreto de funcionamiento de la actividad societaria o el fracaso del salvataje. Debe ser la adecuada respuesta a las irregularidades cometidas.

En tal sentido, cabe puntualizar que en la resolución de apertura del registro el juez puede separar al deudor de la administración, o en su caso, mantenerlo mediante la designación de un coadministrador.

## **D. Registros de interesados**

El texto del art. 48, luego de señalar en que casos corresponde aplicar el cramdown, establece que el juez tiene un plazo de 2 días para disponer la apertura de un registro en el expediente para que, dentro del término de 5 días, se inscriban los acreedores, cooperativas y terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital de la concursada a efecto de formular propuestas de acuerdo preventivo.

### **1. Los edictos**

Tempranamente se advirtió que la ley no ordena notificar el auto de apertura del registro de salvataje, por lo que este procedimiento abierto a todos es de restringidísima difusión.

Junyent Bas, Francisco y Chiavassa, Eduardo (Acuña, Marta Estela) (2004, p. 132) destacan que en caso de real trascendencia económica es difícil que el gran público no se entere del fracaso del concurso, lo primero que hay que señalar es que la apertura del registro no tenía prevista publicidad alguna, debiendo los tribunales de alzada establecer por vía reglamentaria algún medio para subsanar tal omisión.

Por ello se sostuvo que dadas las circunstancias excepcionales en que se encuentra la concursada, el juez podría disponer la publicación de edictos en un diario del lugar donde la concursada tenga su radicación, o en un periódico especializado en temas económicos y por un plazo breve de entre 2 a 5 días. Esa solución sin embargo se encontraba con dos inconvenientes: la urgencia de la resolución por la particular etapa del proceso, por lo que los días de publicación deberían ser breves, y quién se hace cargo del costo edictal: la publicación a cargo de los que se inscriban parece ser la solución más apropiada. (Mosso, 1998, p. 175/sgtes)

Finalmente, si bien la ley 25.589/02, ha incorporado la obligación de la publicación edictal, el art. 48 expresa que el juez dispondrá por 5 días la apertura de un registro a efectos que se inscriban los acreedores o terceros interesados en la adquisición de la totalidad de la participación societaria de la sociedad concursada, y al hacerlo el magistrado determinará un importe para afrontar el pago de los edictos.

#### *Contenido del edicto*

En atención a la confusa redacción del texto legal, corresponde que el juez concursal, al disponer la publicación edictal, deba puntualizar no solo su contenido, el tiempo y demás aspectos relativos a los edictos, sino definir a quién impone la carga de cumplir con la publicación.

La publicación que debe ordenarse es la que da noticia de la apertura del registro. A mayor número de personas que conozcan la resolución de salvataje, mayores serán las posibilidades de existencia de inscriptos.

En principio, no sería necesaria la publicación del listado de personas inscriptas en el registro. El propio art. 48 en su cuarto párrafo determina que el periodo de negociación se inicia inmediatamente para el sujeto de derecho que se inscribió. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 135/sgts)

Si dentro del plazo de 5 días se inscribieran interesados, estos quedarán habilitados automáticamente para presentar propuestas de acuerdo a los acreedores. La única exigencia que le ha fijado la ley para dar seriedad a las inscripciones de los interesados es el depósito de un importe de dinero.

La suma fijada por el magistrado debe ser depositada por cada interesado, con lo cual el costo de la publicidad se multiplica en igual número que el de oferentes. Esta circunstancia conlleva a la necesidad de concluir que si existe más de un interesado depositante, el costo de los edictos

debe prorratearse entre todos ellos y cada uno podrá requerir el reintegro de lo depositado en exceso; si se inscribió un único oferente, la totalidad de lo que hubiera depositado se destinará a sufragar el costo de los edictos. En caso que ningún interesado se inscriba, el costo de la publicación será considerado como gasto del concurso.

Por otra parte, el art. 48 dispone que los terceros interesados sean los únicos que deben inscribirse, no así la concursada, por lo que ésta tampoco debe aportar el pago de los edictos.

## **2. Plazo de inscripción**

De acuerdo a la postura que adopte en torno a la publicación o no de la resolución de apertura, diferirá el modo de contar el plazo para la inscripción de terceros interesados.

Si la resolución de apertura no se notifica por edictos, sino por ministerio de la ley es decir por notificación ficta, a partir de ese momento corre el plazo de 5 días hábiles judiciales, establecido por la ley.

En cambio, siguiendo la otra postura se ordena la publicidad de la resolución de apertura del salvataje, el plazo de 5 días hábiles judiciales comenzará correr desde el día inmediato siguiente de haber finalizado la publicación efectuada.

## **E. Inexistencia de inscriptos: quiebra**

Una vez transcurrido el plazo que fija la ley para inscribirse en el registro, se pueden dar dos situaciones, primero que no hayan inscriptos y segundo que hubieran uno o mas interesados.

Según el art. 48 inc 2. *"Inexistencia de inscriptos. Si transcurrido el plazo previsto en el inciso anterior no hubiera ningún inscripto el juez declarará la quiebra"*.

Si la falta de inscripción de terceros interesados obliga a declarar la quiebra es de obviedad que la concursada no tiene la posibilidad de abrir el periodo que establece el art. 48, reafirmando esto en el inc. 4 del art. 48 donde expresa que la deudora puede recobrar la posibilidad de procurar adhesiones a su propuesta anterior (la del periodo de exclusividad), o de formular nuevas, sólo sí compete con otro u otros interesados.

La falta de inscriptos es un hecho de frecuencia en este proceso, vinculado directamente con el estado de deterioro de las empresas cuando llegan al concurso preventivo. El agotamiento empresarial es de tal magnitud que en el mercado no existe interés siquiera por tratar de continuar la explotación que realizaba la concursada, la confianza perdida difícilmente vuelva a recuperarse y no hay intenciones en arreglar el pasivo de la sociedad y la liquidación del ente aparece como única opción.

## **F. Existencia de inscriptos. Valuación de cuotas o acciones**

La existencia de inscriptos interesados en adquirir las participaciones societarias y negociar con los acreedores, abre una nueva etapa del salvataje, que comienza con la valuación de las cuotas o acciones, pero que indudablemente también permite negociar extrajudicialmente con los acreedores.

Vencido el plazo de 5 días que otorga la ley para la inscripción de interesados, el juez designará evaluador mediante resolución fundada.

En todas las circunstancias de normalidad empresarial en que se toma la decisión de transferir el capital de la sociedad, las dificultades en torno a la obtención de un valor del mismo es tal variable y dependiente de una multiplicidad de factores, que pueden desembocar en verdaderas situaciones dramáticas. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 147)

### **1. Ley 24.522**

El sistema del art. 48 de la ley 24.522/95 establecía que el juez en la resolución de apertura del registro debía valorar la empresa, y la valuación debía ser "*según registros contables*". Para ello contaba con el informe general del síndico que estimaba la valuación de la empresa según registros contables.

La expresión contenida en la ley no debía ser tomada literalmente. Así, se expresó que existían dos formas básicas de valuación de la empresa: por valor de liquidación y como empresa en marcha. En el caso de procesos de salvataje, no caben dudas de que lo que se persigue es la transferencia de las participaciones sociales, y la valuación debía efectuarse desde la óptica de una empresa en marcha. 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 permite evaluar otros elementos de juicio. La valuación que debía efectuarse dista de un mero valor libros. (Rivera, 2003, p. 305/6)

La realidad de nuestro país, era que en general los activos poseen altas valuaciones contables, superiores incluso a los valores de mercados, en virtud de las normas que regían en materia de revalúos por inflación y revalúos técnicos. Por lo que se evidenciaban distorsiones en mas o en menos, parecía razonable que se corrijan de acuerdo a lo que surja del informe general del síndico y las observaciones de los acreedores y el propio concursado, resolviendo el juez sobre el particular.

Mosso (1998) proponía una explicación sistemática y finalista de la fórmula normativa. La valuación de la empresa en marcha, en vías de rescate debía ser real (reflejando lo más exactamente posible la situación de la empresa tal como está, esto es, de la forma como las cosas se dan en el campo empresarial); integral (debía incluir todo lo que la empresa tenga, esté o no contabilizado, de

naturaleza material o inmaterial); y actual (lo más próximo posible a la fecha de confección del informe, que no sea una mera repetición del estado detallado y valorado del activo y del pasivo que la concursada acompañe al momento de su presentación concursal).

La crítica más importante se dirigió a la omisión que contenía la ley, respecto de toda referencia a los bienes intangibles.

La no consideración de los intangibles (Escuti, Ignacio (h.) - Junyent Bas, Francisco) (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 150), o del valor real de los bienes pos amortizados respecto del posible valor recuperable de estos activos; o la fortaleza de los recursos humanos, el posicionamiento en el mercado, los procesos de distribución física (Mosso, 1998, p. 462/sgtes), etc. eran sólo algunos de los elementos que podían quedar marginados de estimación. Se reprochaba, finalmente, el plazo fijado al juez para que evalúe la sociedad concursada, pues en el plazo de 48 horas, prácticamente se lo circunscribía a reproducir el informe general del síndico. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 150)

## **2. Importancia de la ley 25.589**

La ley 25.589/02 ha introducido en este tema una de las modificaciones más importantes al sistema del salvataje empresario.

Se ha eliminado la referencia a los registros contables, para dar paso a una nueva fórmula: el valor real de mercado.

El valor de la empresa será siempre un elemento condicionado a factores subjetivos y no susceptibles de ser plasmado con la precisión que parece resaltar el art. 48. (Dasso, 1996, p. 1179)

El inc. 3 del art. 48 dispone que la valuación de las participaciones societarias debe establecer el valor real de mercado ponderando:

- El informe del síndico art. 39 inc. 2 y 3

El informe general del art.39 inc. 1 y 2 éste exige que se tengan en cuenta los siguientes datos:

- La composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los valores probables de realización de cada rubro, incluyendo intangibles.
- La composición del pasivo, que incluye también, como previsión, el detalle de los créditos que el deudor denunciara en su presentación y que no se hubieren presentado a verificar, así como los demás que resulten de la contabilidad o de otros elementos de juicio verosímil.

- Altas, bajas y modificaciones de los activos

Deben computarse los siguientes elementos:

- El dinero en efectivo en cajas y bancos, otros valores similares, y las disponibilidades en moneda extranjera.

- Los créditos provenientes de las actividades sociales, en cuenta corriente, documentos, garantías, litigiosos, etc.
  - Los bienes de cambio agrupados de acuerdo con las actividades.
  - Las inversiones en títulos de la deuda pública, acciones y debentures.
  - Los bienes de uso, inmuebles, automotores, maquinarias, etc.
  - Los bienes inmateriales.
  - Los gastos y cargas que se devenguen en futuros ejercicios o se afecten a éstos.
  - Todo otro rubro que por su naturaleza corresponda ser incluido en el activo. (Ley 19.550/84, art. 63)
- Para la base para el cómputo de los pasivos se tiene en cuenta:
- Los créditos verificados y declarados admisibles en la sentencia de verificación de créditos.
  - Créditos correspondientes a los distintos pronto pago admitidos.
  - Los créditos incorporados a través de incidentes de verificación tardía o incidentes de revisión.
  - Deudas de causa y título anterior que no fueron insinuados pero denunciados en la nómina del art. 11, inc. 5, L.C.Q. (1995) o que resulten de la contabilidad o de otros elementos de juicio verosímiles.
- Incidencia de los pasivos posconcursoales
- Deben ser tenidos en cuenta el cálculo definitivo de la disminución del valor patrimonial de las participaciones sociales.

Dasso califica a esta solución como elíptica.

En otro precedente jurisprudencial de adoptó la tesis contraria. Se soslayó, de esta manera, imponer una previsión para pasivos ocultos.

Por lo tanto se advierte que la ley ya no hace más referencia al valor patrimonial de la empresa, sino al valor de las participaciones representativas del capital social de la concursada.

Como señala Heredia (2003, p. 55), la modificación del régimen legal sólo esta enderezada a establecer el “valor real” de las participaciones que, en rigor, tienen directa relación con el patrimonio social, o sea, que cuando se habla de valor real de la empresa se está refiriendo al mismo concepto.

Cabe entonces preguntarse cómo puede determinarse el valor real del mercado.

La empresa constituye una unidad productiva que solo puede valorarse en su totalidad y, por ende, ese valor global se determina a través de su capacidad para conseguir beneficios.

En esta línea, la Cra. Alicia Susana Pereyra (2002)<sup>1</sup>. Ponencia presentada en las Jornadas de Actualización de Derecho Concursal, Rosario, 17 y 18 de octubre de 2002. Especialista en

---

<sup>1</sup> Cuando se esta frente a una operación financiera, en donde es necesario efectuar una valuación de la empresa, (adquisición o venta, fusiones, establecimiento de acuerdos, capitalización empresarial, transferencia de fondos de

sindicatura concursal, explica que la valuación, tomando exclusivamente los registros contables era una ficción, y que cuando la ley se refiere al “real valor de mercado” intenta determinar el valor de transacción al cual el activo puede cambiar de mano entre un probable comprador y un probable vendedor, teniendo conocimiento razonable de todos los factores relevantes a la fecha.

*"En una palabra, sólo una adecuada auditoría contable y un serio análisis de gestión empresarial puede conducir a una valuación seria que se ajuste al real valor de mercado".*

### **3. La figura del evaluador**

Una de las reformulaciones relevantes al art. 48 de la Ley 25.589/02 lo constituye el tercer inciso que dispone que existiendo inscriptos, el juez debe designar al evaluador que refiere el art. 262 quien deberá aceptar el cargo, ante el actuario y cumplir su cometido dentro de los 30 días siguientes, estableciendo el valor real de mercado de las cuotas o acciones.

La norma que regla la figura puntualmente establece:

*"Art. 262: Evaluadores. La valuación de las acciones o cuotas representativas del capital en el caso del art. 48 estará a cargo de bancos de inversión, entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la Republica o estudios de Auditoria con más de 10 años de antigüedad.*

*"Cada 4 años la Cámara de Apelaciones formara una lista de evaluadores. De la mencionada lista, el comité de control propondrá una terna de evaluadores, sobre la cual elegirá el juez.*

*"Si no existiese tal lista por falta de inscriptos, el comité de control sugerirá al juez, dos o más evaluadores, que reúnan similares requisitos a los establecidos en el párrafo primero de este artículo, correspondiendo al juez efectuar la designación sobre dicha propuesta.*

*"La remuneración del evaluador la fijará el juez, en la misma oportunidad en que regule los honorarios de los demás funcionarios y abogados y se hará sobre la base del trabajo efectivamente realizado, sin consideración del monto de la valuación...."* Eliminándose los topes máximos y mínimos.

A los evaluadores se les encomienda la valuación del mercado de las acciones que son el objeto del procedimiento de salvataje, es decir que su función es más amplia y compleja. Además,

---

comercio, obtención de líneas de financiación, compra venta de acciones, herencias, valuación de paquetes accionarios, suspensión de pagos, etc.), ponemos en funcionamiento una serie de pasos necesarios para obtener la valuación de la empresa. Ellos son: Determinar el objetivo de valuación, Análisis de la performance histórica, Análisis de las perspectivas futuras, Elección del método de valuación, interpretación y discusión de los resultados. Si ubicamos estos pasos dentro del escenario del proceso concursal vemos que: Determinar el objetivo de la valuación: art. 48 L.C.Q.; Análisis de la performance histórica: todo lo denunciado por el deudor al momento de la presentación en concurso (art. 11 L.C.Q.); inc. 1) Del Informe de Síndico (art. 39 L.C.Q.), altas, bajas y modificaciones sustanciales durante el concurso, incidencia de los pasivos post concursales y el valor de desempeño de la empresa en el futuro; Elección del método de la valuación: De acuerdo al juicio experto del analista (evaluador), que le confiere adecuada interpretación a los datos utilizados y a los supuestos necesarios para llevar a cabo la valuación; Interpretación y fusión de los resultados: Habiéndose determinado el valor de la empresa este paso se transitará al instrumentarse el inc. 4 del art. 48: Negociación y presentación de la propuesta.

en caso de que el tercero oferente hubiera obtenido el acuerdo de los acreedores, debe dictaminar sobre el valor presente del pasivo quirografario, con el objeto de que las participaciones societarias tengan la misma merma que los acreedores, de conformidad a las pautas enunciadas en el art. 48 inc. 7

Podemos destacar que del Art. 262 surge que el sistema de designación de los evaluadores estará a cargo de la Cámara de Apelaciones, la que formará una lista de evaluadores y que de dicha lista el comité de control propondrá una terna de evaluadores sobre la cual elegirá el juez.

El síndico es quien se encuentra en mejores condiciones para realizar las tareas requeridas en el art. 262 de la L.C.Q., por un lado su idoneidad técnica, y, por el otro, el conocimiento concreto de la empresa en cada caso. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 163)

#### **4. Presentación de la valuación**

Según el art.48 de la Ley 24.522/95 establece que el evaluador tiene un plazo de 30 días hábiles para presentar su informe al juzgado y éste puede ser observado dentro de 5 días, sin que ello se dé lugar a sustanciación alguna.

Se puede establecer el plazo de valuación de la siguiente forma:

El período de designación, carece de plazos ciertos y donde el comité deberá elevar la terna al juez y luego éste proceder al sorteo y designación de evaluador, para aceptar el cargo, luego corre el período de 30 días durante el cual el evaluador realizará el estudio pertinente y elevará la pericia evaluativa del valor de las participaciones societarias, sigue el período de observaciones de 5 días, debiéndose tener presente que será necesario hacer conocer a los terceros interesados la presentación de la evaluación, la que no tiene una fecha cierta; por último, el juez debe dictar resolución estableciendo el valor de las cuotas o acciones, y obviamente como no existe norma alguna en orden a los plazos puede estarse, o al principio general de los 5 días que regla el art. 273 de la ley 24.522/95 o a los plazos para dictar sentencia reglados en los códigos de rito, de conformidad al art. 278. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 167)

En síntesis, la pretensión celeridad del procedimiento concursal se ve obstaculizada por el prolongamiento al que se llega con los 50 días hábiles judiciales. De esta forma el periodo de salvataje no puede cumplir su finalidad en su totalidad.

#### **G. Observaciones**

Cabe reiterar que el periodo de observaciones no constituye una etapa impugnativa en si misma, sino que los planteos que realicen los interesados serán agregados al expediente y serán tenidos en cuenta por el juzgador al momento de dictar la resolución de valuación.

Quedan facultados para realizar las observaciones pertinentes todos aquellos que puedan tener un interés legítimo a saber: deudor, acreedores, interventores, inscriptos en el registro, el síndico en la medida que su informe general se toma de base para la valuación, etc.

## **H. Resolución judicial**

La ley no establece plazo para que el juez resuelva y, el plazo general del art. 273 aplicable por analogía a esta resolución judicial, ya que, como toda sentencia fundada estará sometida a los términos de los respectivos códigos.

En esta resolución el juez deberá valorar el informe pericial acompañado por el evaluador, las eventuales observaciones y un pasivo adicional del 4% del activo de la concursada como cálculo provisorio imputable a gastos del concurso, y fijar fecha, hora y lugar en el que se desarrollará la audiencia informativa prevista en el inciso 5 del art. 48.

### **1. Inapelabilidad**

Esta etapa evaluatoria culmina con la resolución de valuación donde el juez establecerá el valor de las cuotas o acciones y determina su inapelabilidad.

También se sostiene que si bien la sentencia es inapelable, no deviene irrecurrible. Los mismos interesados en observar pueden impetrar recurso de aclaratoria y reposición por remisión del art. 278 LCQ.

### **2. Los inscriptos**

Al haber inscriptos con la intención de continuar con la vida económica de la empresa, se justifica el procedimiento de salvataje con el fin de reorganizar la misma, a través de la transferencia accionaria, a aquel inscripto que obtenga la conformidad de los acreedores, en primer lugar. La inscripción de terceros da comienzo al periodo de negociación, donde se busca obtener el acuerdo con los acreedores y poder concretar dicha transferencia. Puede participar en el procedimiento cualquier interesado, sea o no acreedor, no importa que sea privilegiado o quirografario, verificado, admisible o inadmisibles.

En esta línea, cabe concluir que se encuentran comprendidos también los acreedores laborales quienes, por la vía del art. 48 LCQ, accederían al gobierno de la sociedad y a la gestión de la empresa, sin riesgo alguno mas allá de la pérdida de sus derechos patrimoniales, ya que el acreedor o tercero que formula una propuesta no se obliga por el pasivo de la concursada y pasa a ser socio de ella; en este sentido, el contenido de la propuesta puede ser la capitalización de los pasivos proponiendo que los acreedores laborales tornen su crédito en participación societaria.

Este autor, Heredia (2003), hace referencia también a la necesidad de evitar el abuso del derecho, el que se da cuando el acreedor que ha logrado alcanzar esa condición por adquisición de los créditos oportunamente verificados o declarados admisibles; adquisición que se hace en cantidad suficiente para contar con las mayorías previstas por el art. 45 LCQ, con las cuales dicho adquirente logra forzar una votación negativa al acuerdo preventivo propuesto por el deudor, provocando así la apertura del procedimiento establecido en el art. 48, LCQ, a fin de que en dicho procedimiento ese mismo adquirente pueda presentar una propuesta de acuerdo propia que, en su caso, será aceptadas por las distintas categorías de crédito que el mismo domina. Dada esta situación no prohibida expresamente por la ley, la doctrina ha señalado que los originarios socios y accionistas de la sociedad concursada pueden hacer valer la impugnación del acuerdo en función de los arts. 953 y 1.071 del Código Civil, relativos a la licitud de los negocios jurídicos.

La inscripción implica la legitimación del tercero interesado en participar en este procedimiento, siempre que hubieran cumplimentado, además con el pago de la suma de dinero que disponga el juzgado para afrontar el pago de los edictos.

La ley no establece formalidad alguna para la inscripción, pero al ser llevado el registro en el expediente forzoso resulta concluir que la inscripción debe formalizarse por escrito presentado por el interesado en el que manifieste su voluntad de participar en el procedimiento. (Heredia, 2000, p. 203), acompañando además, el importe que se determine en concepto de gastos de publicación. Estos requisitos deberán cumplimentarse al tiempo de la inscripción, bajo apercibimiento de inadmisibilidad. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 175)

a) La sociedad concursada como cramdista

La ley 25.589/02 en su art. 48 inc. 4, puntualiza que *"el deudor recobra la posibilidad de procurar adhesiones a su anterior propuesta o a las nuevas que formulase, en los mismos plazos y compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los interesados oferentes"*. Legitimando a la sociedad concursada a intervenir en esta etapa concordatoria, sólo si existen terceros inscriptos.

Se ha mencionado anteriormente que los terceros interesados en participar en este procedimiento deben arreglar el pasivo concursal de la sociedad, para que una vez arribado el acuerdo preventivo, obtengan el derecho a que le sea transferido el paquete accionario de la misma.

En efecto, y tal como lo ha puntualizado Heredia (2000, p. 207), la participación que ahora se confiere a la sociedad concursada no tiene la misma naturaleza ni persigue la misma finalidad que la conferida a los acreedores o terceros interesados, es decir no adquiere el derecho a que le sean transferidas las participaciones sociales. Por el contrario, la participación de la concursada tiene como meta arribar al acuerdo preventivo con los acreedores, al igual que en el período de exclusividad, tratando de esta manera de superar ese estado de impotencia en el que se encuentra. La finalidad es arreglar la deuda.

b) La competencia sin preferencias

El texto legal señala que *"el deudor recobra la posibilidad de procurar adhesiones a su anterior propuesta o a las nuevas que formulase, en los mismos plazos y compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los interesados oferentes"*. Se plantea entonces el interrogante sobre si las adhesiones a la anterior propuesta deben presentarse nuevamente, o si es dable que la deudora simplemente complete las faltantes. En esta línea, la doctrina mayoritaria entiende que la necesidad de competir sin ninguna preferencia conlleva la exigencia de que el deudor deba requerir nuevamente las conformidades necesarias para el acuerdo. Además, sostienen que si su propuesta no fue aprobada por los acreedores en el período de exclusividad, es evidente que deberá reformularla. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 176/182)

c) La intervención de accionistas o socios

Dasso (2002, p. 5) expresaba, que el texto del art. 48 de la ley 24.522/95 no excluía expresamente a los socios o accionistas de la posibilidad de inscribirse como cramdistas, los cuales podían participar en el procedimiento de salvataje de empresas.

La postura contraria, sostenían que los socios y accionistas no tendrían derecho a comprarse entre sí, aún parcialmente, pues significaría tolerar abusos que han generado antipatía al sistema, y se permitiría que por una vía elíptica se intente una segunda oportunidad de llegar a un acuerdo preventivo con los acreedores.

Sin embargo, logrado el acuerdo preventivo por el tercero interesado, entendemos que la responsabilidad de los anteriores socios no desaparece, sino que se mantiene hasta el momento en que la transferencia del paquete accionario se inscriba en el Registro Público de Comercio.

Dentro de las posturas negativas, no cabe ninguna duda que si en este nuevo período que Rouillon (2006, p. 125) llama La concurrencia, compiten los terceros y la concursada, no parece viable que puedan anotarse como interesados los socios y/o accionistas y/o directivos de la empresa deudora.

El autor citado señala que se trata de la transferencia de las participaciones societarias de los cuales son titulares los socios y que a diferencia del régimen originario de la ley 24.522/95, al seguir compitiendo la concursada aparece un interés contrario y/o criterio de competencia que impide la actuación de los socios accionistas o gerentes. Además no debe perderse de vista que los socios o accionistas son llamados a conformar la propuesta de adquisición de la participación societaria que fuera por un valor inferior al determinado por el juez, lo que demuestra que los socios y accionistas deben ser lógicamente ajenos a la posibilidad de participar en el procedimiento.

Por su parte con una interpretación positiva, Villanueva (2003, p. 463) entiende que los socios de la concursada pueden participar en esta segunda ronda, máxime cuando no rige a su

respecto ninguna prohibición de competir con la sociedad que integran. No obsta lo alegado por la doctrina en cuanto "*no pueden comprarse a sí mismos*", pues en ese caso, mantendrían la participación que ya tienen, extinguiéndose por confusión su obligación de pagar el precio respectivo.

Cabe puntualizar que el socio y/o accionistas son terceros que pueden tener intereses contrarios y superpuestos con el de la sociedad y ello no califica su conducta ni su condición, salvo su deber de lealtad para con la sociedad.

Además, se ha sostenido que la ley no prohíbe la actividad en competencia con la sociedad como lo hace efectivamente respecto de las sociedades de parte de interés (art. 133 L.S.C.), habilitación que se extendería para todos los tipos sociales que no sean de parte de interés.

Por esto resulta que la cuestión de la intervención del accionista en el cramdown implica una cuestión altamente opinable. Por ello, la jurisprudencia deberá ponderar las circunstancias concretas de cada caso y evitar soluciones dogmáticas que resten eficacia al instituto.

Por supuesto que en el caso que se entendiera que el socio o accionista puede participar en el procedimiento, y de esta manera, adquirir el derecho a que se le transfiera la totalidad de las participaciones sociales de la concursada, el juez concursal deberá verificar la efectiva falta de gravitación del accionista o socio respecto de la actuación realizada por el ente societario en toda la operatoria del salvataje, en el sentido de que no se ha comprobado ningún acto de interferencia, abuso o fraude en orden a cualquier perjuicio que podría haber sufrido la concursada, privándola consiguientemente del acuerdo. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 187)

d) La doble faz del cramdown: estrategia de opresión y superación

Es menester comentar un aspecto señalado por la doctrina, donde dentro de este sistema, es posible que la presentación en concurso preventivo opere con propósitos implícitos y sea programada como estrategia del grupo accionario de control para, mimetizado en la figura del cramdista, convertirse en propietario absoluto, de lo que era sólo por control, con los pasivos ostensiblemente reducidos; pues la voluntad de los acreedores aparece doblegada en la segunda ronda ante la inminente quiebra y liberado de las molestas minorías, que en la gestión societarias desatan impugnaciones asamblearias e intervenciones judiciales, en un marco usual cuando las sociedades se encuentran en crisis económicas. Sin embargo, si bien esta situación puede tornarse abusiva, la toma de posición de los accionistas mayoritarios supone también efectos positivos: la quiebra no satisface los intereses de los acreedores, ni los de los socios, ni los de la comunidad (Dasso, 2000, p. 105)

Lo que si es cierto, según Dasso, es que operado el cramdown con éxito, la sociedad concursada queda liberada de los conflictos internos, pues los accionistas minoritarios serán desplazados en todo caso, bien por un nuevo empresario o bien por el empresario anterior (su ex

socio) lo cual implica una verdadera reorganización institucional con la extinción de los conflictos societarios existentes.

e) Directores, gerentes, administradores y síndico

Tratándose de autoridades de la sociedad deudora, o sea directores o gerentes, incluido el síndico, la solución es indudablemente negativa. El principio en este caso, es que el directivo o gerente no puede competir por cuenta propia o de terceros con la sociedad. El fundamento radica en las mayores posibilidades de abuso en que se encuentran los administradores. Éstos se hayan en una situación más favorable que cualquiera de los otros inscriptos, teniendo acceso a información de primera mano sobre el estado patrimonial de la concursada. Y a la vez, es un contrasentido que los sujetos que llevaron a la concursada al estado de cesación de pagos, pretendan presentarse en el salvataje y obtener de los acreedores sociales las conformidades necesarias. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 189)

La excepción a este principio esta contenida en el art. 271 L.S.C. mediando expresa autorización de la asamblea de accionistas, los directivos, gerentes y demás administradores de la sociedad, que pueden participar en el procedimiento de salvataje, en cuya deliberación deberán abstenerse de intervenir, tal como lo mandan los arts. 271, 272, 273 de la L.S.C. para las sociedades por acciones. Para las S.R.L. y conforme lo estipula el art. 157, la habilitación a los gerentes a participar en el procedimiento de cramdown deberá estar precedida por autorización expresa y unánime de los socios, con igual prohibición abstencionista. (Rouillon, 2006, p. 138/sgtes)

## **I. La negociación del acuerdo**

Vencido el plazo para la inscripción de los terceros interesados, se abre el período de negociación y un plazo de presentación de las propuestas.

Antiguamente, la ley 24.522/95 establecía que a partir del plazo de 5 días para que los terceros interesados se inscribieran en el registro, comenzaba a correr el plazo de 10 días en el cual únicamente los inscriptos debían acompañar al expediente la propuesta de acuerdo. Esa propuesta podía modificarse en dos oportunidades prefijadas: a los 10 y a los 20 días. Transcurrido este plazo la última propuesta se consideraba inmutable; sin posibilidad siquiera de efectuar algún tipo de mejoras a la misma. Firmes las propuestas de los inscriptos, se habría el plazo de 20 días en el cual los oferentes debían negociar y obtener las conformidades de los acreedores. Cinco días antes del vencimiento de este plazo se realizaba la audiencia informativa, cuyo fin era conocer el avance de las negociaciones. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 213)

La ley 25.589/02 modificó el inc. 4 del art. 48, mencionando en su segundo párrafo lo siguiente, *"de los acreedores el de veinte (20) días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. Los acreedores verificados y declarados admisibles Todos los interesados, incluido el deudor, tienen como plazo máximo para obtener las necesarias conformidades podrán otorgar conformidad a la propuesta de más de un interesado y/o a la del deudor. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del período de exclusividad"*.

Ahora bien, esta "doble vuelta" comenzará en la realidad una vez que haya concluido el plazo de inscripción de interesados y se haya realizado la correspondiente publicación de edictos. En efecto, los terceros que realmente deseen adquirir la empresa no pueden esperar la culminación de la valuación de las participaciones societarias, y producida su anotación en el registro, deberán interiorizarse no solo, sobre el pasivo verificado, sino también sobre la existencia de eventuales pasivos post-concursales, y otros aspectos como la situación general de la empresa tanto en su aspecto patrimonial como funcional, para poder concretar realmente una propuesta de pago a los acreedores como también, para conocer si la valuación que efectuará el perito se ajusta a la realidad de mercado o si por el contrario deberán observarla. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 214)

En el marco del procedimiento reglado por el art. 48 L.C.Q. (1995), a partir de la inscripción de un tercero, se vislumbra una negociación entre acreedores y aquellos interesados en adquirir las participaciones societarias, existiendo un nuevo sujeto que propone una solución concertada respecto del pasivo de la concursada.

La presentación de la propuesta a los acreedores a los efectos de obtener su conformidad, puede tener lugar a partir del momento en que concluye el plazo de inscripción del inc. 1 y hasta 20 días después de la fecha en que se fije judicialmente el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada (inc.4 segundo párrafo). En todo ese lapso, los terceros interesados y la sociedad concursada, pueden negociar con los acreedores la aprobación de la propuesta. Para exteriorizar esta presentación en el expediente debe cumplirse a más tardar en la audiencia informativa, donde se fija el valor de las cuotas y constituye la última oportunidad para exteriorizarla a los acreedores, la que no podrá modificarse a partir de entonces. (Heredia, 2000, p. 55)

Como expresan los autores citados, existe un "plazo de negociación" que corre desde el vencimiento del término previsto para la inscripción de interesados en el registro y que se extiende hasta la finalización de los 20 días posteriores a la valuación judicial de la concursada. La sentencia de valuación de las acciones o cuotas de la concursada representa un límite en el procedimiento ya que cualquier interesado, a partir de ese momento procesal, puede añadir la propuesta de acuerdo conjuntamente con las conformidades de los acreedores. Esta resolución marca la apertura del periodo de concurrencia propiamente dicho.

## **1. Periodo de negociación**

Como ya se ha dicho, vencido el plazo para la inscripción de los terceros interesados, se abre el período de negociación y un plazo de presentación de las propuestas sin una necesaria distinción entre ambos actos. Los cramdistas inscriptos quedan habilitados para presentar propuestas de acuerdo a los acreedores desde el instante del vencimiento del plazo de inscripción previsto por el inc. 1, sin necesidad de esperar siquiera el dictado de la resolución de valuación. No es preciso publicitar la propuesta en el expediente sino hasta la audiencia informativa. Las partes pueden negociar con los acreedores de la sociedad libremente. Cada cual puede ir modificando los ofrecimientos concordatarios según las necesidades negociables.

Sin embargo puede suceder que antes de cumplirse el plazo máximo para presentar las propuestas en el expediente, esto es, la celebración de la audiencia informativa, se produzca la acreditación por parte del deudor y/o el cramdista de las mayorías legales necesarias para considerar aprobado el acuerdo. Por lo que se agregaría al expediente en un solo acto, la propuesta y las conformidades de la misma, sin ningún tipo de control preventivo que pudiera subsanar ciertos defectos de la misma; los que irremediamente serán considerados al momento de la homologación de la propuesta. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 221)

## **2. Críticas de Junyent Bas y Chiavassa**

La principal crítica que se dirige contra el actual esquema, es el hecho de que mientras transcurre el plazo destinado a efectuar las operaciones de valuación de la empresa, es muy difícil que el interesado o la propia concursada intente sumar adhesiones a su propuesta.

Los inscriptos a estas alturas del procedimiento cuentan con distintos elementos que le permiten conocer con certeza y certidumbre, casi absoluta, la conformación del pasivo concursal.

Se debe tener en cuenta que dos son los inconvenientes que se presentan en esta primera parte de la negociación y que pueden obstaculizarla: el posible resultado positivo de la valuación de la concursada, lo que determina el importe que se debe abonar a los socios; y la certeza en la determinación de los pasivos ocultos y post-concursales.

## **3. Propuesta de acuerdo**

Es la fórmula que el cramdista ofrece a sus acreedores para "arreglar y abonar" el pasivo y absolver el estado de cesación de pagos. Como surge de los párrafos segundo a sexto del art. 43 L.C.Q, las diversas alternativas citadas por el enunciado normativo tienen carácter ejemplificativo, aún cuando en la mayoría de los casos consistan en quitas y espera, siendo los acreedores los que deciden la conveniencia o no de la fórmula preventiva seleccionada.

Art 43: Período de exclusividad. Propuestas de acuerdo. Dentro de los noventa (90) días desde que quede notificada por ministerio de la ley la resolución prevista en el artículo anterior, o dentro del mayor plazo que el juez determine en función al número de acreedores o categorías, el que no podrá exceder los treinta (30) días del plazo ordinario, el deudor gozará de un período de exclusividad para formular propuestas de acuerdo preventivo por categorías a sus acreedores y obtener de éstos la conformidad según el régimen previsto en el artículo 45.

Las propuestas pueden consistir en quita, espera o ambas; entrega de bienes a los acreedores; constitución de sociedad con los acreedores quirografarios, en la que éstos tengan calidad de socios; reorganización de la sociedad deudora; administración de todos o parte de los bienes en interés de los acreedores; emisión de obligaciones negociables o debentures; emisión de bonos convertibles en acciones; constitución de garantías sobre bienes de terceros; cesión de acciones de otras sociedades; capitalización de créditos, inclusive de acreedores laborales, en acciones o en un programa de propiedad participada, o en cualquier otro acuerdo que se obtenga con conformidad suficiente dentro de cada categoría, y en relación con el total de los acreedores a los cuales se les formulará propuesta.

Las propuestas deben contener cláusulas iguales para los acreedores dentro de cada categoría, pudiendo diferir entre ellas.

El deudor puede efectuar más de una propuesta respecto de cada categoría, entre las que podrán optar los acreedores comprendidos en ellas.

El acreedor deberá optar en el momento de dar su adhesión a la propuesta.

La propuesta no puede consistir en prestación que dependa de la voluntad del deudor.

El art. 48 establece un límite porcentual a la propuesta de quita, ésta no puede consistir en la remisión total de la deuda, es decir, que el porcentual a pagar debe superar al que los acreedores pueden obtener si se liquidasen los bienes mediante quiebra, o cuanto menor ser igual si con ello obtienen ventaja en punto a la época del pago.

Asimismo, debe contener los siguientes recaudos mínimos que hacen a la igualdad de trato, vigente en materia concursal:

- Cláusulas iguales para todos los acreedores dentro de cada categoría.  
Se permite el tratamiento diferente a través del ofrecimiento de alternativas a través de un menú de propuestas para que cada acreedor elija la que quiera.
- No puede consistir en la remisión total de la deuda y menos diferir el pago sin fecha.
- No puede consistir en prestación que dependa de la exclusiva voluntad del deudor, ni puede estar sometida a condiciones potestativas.
- No puede contener cláusulas contrarias a la moral, a las buenas costumbres y al orden público.

- Debe traducir alguna forma de satisfacción o ventaja para los acreedores en cuanto se trata de eliminar la cesación de pagos y renegociar el pasivo.

La violación de estas normas habilita el régimen de impugnaciones del art. 5 L.C.Q. (1995) y aún la posibilidad de rechazar la homologación.

#### **4. Categorización**

Se deben respetar los principios generales que fija el art. 41 L.Q.C.: Fundamentación y responsabilidad; esto es, se debe justificar y explicar cual ha sido el criterio utilizado para el agrupamiento, incluso cierta doctrina entiende que el juez posee facultades suficientes para intimar a la modificación de la categorización si a su juicio no cumpliera las pautas del art. 41. (Heredia, 2000, p. 55)

Artículo 41.- Clasificación y agrupamiento de acreedores en categorías. Dentro de los diez (10) días contados a partir de la fecha en que debe ser dictada la resolución prevista en el artículo 36, el deudor debe presentar a la sindicatura y al juzgado una propuesta fundada de agrupamiento y clasificación en categorías de los acreedores verificados y declarados admisibles, la naturaleza de las prestaciones correspondientes a los créditos, el carácter de privilegiados o quirografarios, o cualquier otro elemento que razonablemente, pueda determinar su agrupamiento o categorización, a efectos de poder ofrecerles propuestas diferenciadas de acuerdo preventivo.

La categorización deberá contener, como mínimo, el agrupamiento de los acreedores en TRES (3) categorías: quirografarios, quirografarios laborales -si existieren- y privilegiados, pudiendo -incluso- contemplar categorías dentro de estos últimos.

Luego del análisis del artículo, se observa que el agrupamiento de los acreedores en clases es exigido para poder efectuar propuestas de acuerdo preventivo según dichas clases. La noción de clase de acreedores no alude a la graduación de los respectivos créditos solamente, sino también se pueden considerar los montos de admisibilidad, la naturaleza de las prestaciones correspondientes o cualquier otro elemento razonable de agrupación.

No deben entremezclarse dentro de una categoría crediticia, aquellos que poseen distinta naturaleza, por ejemplo quirografarios con privilegiados, pero si se pueden establecer diferente agrupación de acreedores pertenecientes a una misma clase dentro de los quirografarios se pueden establecer distintas categorías. Los intervinientes en esta etapa del procedimiento cuentan con la más amplia posibilidad de mantener, modificar o suprimir las categorías fijadas por el deudor en el período de exclusividad; ya sea que se entienda que cuando existan acreedores quirografarios laborales forzosamente se deberá formar una categoría con ellos o bien que esto no es necesario. (Rivera, 2003, p. 320)

## **5. Obtención de las conformidades**

Según el art 48 L.C.Q. (1995), inc. 4, segundo párrafo, “*Todos los interesados, incluido el deudor, tienen como plazo máximo para obtener las necesarias conformidades de los acreedores el de veinte (20) días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. Los acreedores verificados y declarados admisibles podrán otorgar conformidad a la propuesta de más de un interesado y/o a la del deudor. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del periodo de exclusividad.*”

Así, sólo resultarán validas y computables las conformidades que lleven fecha anterior al vencimiento del plazo del periodo de concurrencia.

Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite, art. 48 inc., o sea que la falta de obtención de las conformidades necesarias para considerar aprobado el acuerdo, determinará la quiebra de la concursada.

En general, la doctrina se ha mostrado favorable a la ampliación del plazo de este periodo cuando se acredite que dicha prórroga tiene fundamentos ciertos en la necesidad de completar la propuesta; al no ser esta una hipótesis prohibida por el legislador. Los motivos pueden ser múltiples: la existencia de un gran número de acreedores, problemas en la personería de los acreedores, etc. (Dasso, 2000, p. 152)

### *Pluralidad de conformidades*

Al igual que en la ley 24.522/95, se mantiene la facultad de los acreedores de brindar sus conformidad a más de una de las propuestas de acuerdo que los intervinientes ofrezcan, ya sea a los terceros inscriptos o a la concursada.

Rivera (2003, p. 322) explica que esta solución se funda en la necesidad de evitar que habiendo más de una propuesta de acuerdo, las mismas se neutralicen entre sí y ninguna pueda obtener las mayorías necesarias, siendo además que para muchos acreedores es indiferente cual de los interesados triunfe en la puja.

Las formalidades deberán ser puras y simples. Deben por último llevar fecha posterior a la última propuesta de acuerdo o su modificación ofrecida por los inscriptos o por la concursada.

## **J. La audiencia informativa**

Según el art. 48 inc. 5: Audiencia informativa. Cinco (5) días antes del vencimiento del plazo para presentar propuestas, se llevará a cabo una audiencia informativa, cuya fecha, hora y

lugar de realización serán fijados por el juez al dictar la resolución que fija el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La audiencia informativa constituye la última oportunidad para exteriorizar la propuesta de acuerdo a los acreedores, la que no podrá modificarse a partir de entonces.

Hasta este momento, no existe obligación de dar a conocer la propuesta de acuerdo, la audiencia establece la oportunidad en que la privacidad de las negociaciones culmina, pues resulta imperativo su exteriorización en el expediente y en ese acto judicial, por lo que, a partir de allí la propuesta no puede modificarse.

Se la diferenciaba de la audiencia informativa del art. 48 ley 24.522/95 en el sentido que esta última debía celebrarse a los fines de asegurar el principio de publicidad en materia concursal, informando a los terceros sobre las tratativas llevadas a cabo hasta el momento, formulando los acreedores todas las consultas que considerasen necesarias. Llegada la etapa de realización de esta audiencia, las propuestas de acuerdo ya habían adquirido firmeza en una etapa anterior, por lo que eran inmodificables. Luego del desarrollo de la misma la propuesta se consolida y ya no es posible ningún cambio. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 237)

## **K. Obtención del acuerdo preventivo**

### **1. Mayorías necesarias**

El art. 48, inc. 4, segunda parte: Todos los interesados, incluido el deudor, tienen como plazo máximo para obtener las necesarias conformidades de los acreedores el de veinte (20) días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. Los acreedores verificados y declarados admisibles podrán otorgar conformidad a la propuesta de más de un interesado y/o a la del deudor. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del período de exclusividad.

Cabe decir que para este procedimiento, rigen las mismas mayorías determinadas por la ley para el período de exclusividad por el art. 45 L.C.Q., debiendo acompañarse las conformidades de los acreedores verificados y declarados admisibles. (Heredia, 2000, p. 55)

Así, la ley exige la concurrencia de la doble mayoría de personas y de capital, cuyas conformidades deben ser presentadas en el expediente hasta el día del vencimiento del período de concurrencia:

- **MAYORÍA DE PERSONAS.** Para el cómputo de la mayoría de acreedores, se debe tener en consideración la totalidad de los acreedores quirografarios verificados y declarados admisibles

y los privilegiados que hayan renunciado al privilegio. La mayoría de personas no debe ser entendida como la mitad más uno de los acreedores, sino como más de la mitad de los mismos, de otro modo el cálculo potencia el valor de las disidencias. El cómputo se efectúa por acreedor, debiendo obtenerse la mayoría absoluta en la propuesta única o, en su caso, en cada una de las categorías.

- **MAYORÍA DE CAPITAL.** Se debe obtener la conformidad de acreedores que representen las dos terceras partes del capital computable dentro de cada categoría. (Rivera, 2003, p. 292)

En caso de fijarse distintas categorías crediticias, la doble mayoría de capital y personas se debe alcanzar en cada una de ellas, sin que exista posibilidad de compensación entre las mismas frente a insuficiencias en una de las categorías. La normativa requiere que cada conformidad debe ser realizada por escrito y contener el texto de la propuesta a la que adhiere el acreedor. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 150)

Resultan aplicables las consideraciones respecto de la determinación de la base computable, y por tanto se debe tener en cuenta:

- Sobre la base del capital verificado y declarado admisible, adicionar los créditos pendientes de resolución que obtengan el reconocimiento judicial antes del período de concurrencia.
- La posibilidad de que los acreedores privilegiados se sumen al acuerdo preventivo mediante la renuncia de sus privilegios, manteniéndose las renunciaciones efectuadas en el periodo anterior al salvataje.
- Las prohibiciones de voto contempladas en el mismo art. 45, que excluye al acreedor privilegiado reconocido como quirografario.
- Tratándose de sociedades, a los socios de las S.R.L., sociedades del estado, y cooperativas; los administradores de las S.A., S.R.L., cooperativas y sociedades del estado concursadas.
- Aquellos acreedores que tengan cierta relación de parentesco respecto de los socios y/o administradores de la concursada.

Se contempla que los accionistas de la concursada que sean acreedores pueden votar el acuerdo, con una salvedad: no participarán en la votación cuando fueran socios controlantes de la S.A. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 248/sgtes.)

Ahora bien, en el cramdown, al cambiarse las relaciones deudor-acreedor por la relación terceros interesados-acreedores, se producirán consecuencias de importancia. Entonces, cuando el tercero ofrece su propuesta, las prohibiciones de voto dejan de tener vigencia, pues quién oferta arreglo no es el deudor sino otro. (Mosso, 1998, p. 163)

Por lo dicho, son distintas las bases de cómputo en el periodo de exclusividad que en el cramdown, pues las prohibiciones de voto no existen en este periodo.

Por el contrario, Junyent Bas y Chiavassa sostienen que el tercero interesado participa en esta parte del procedimiento tratando de arreglar el pasivo concursal, si bien es un tercero totalmente ajeno a la concursada, no realiza esa participación a título personal, sino que ofrece un acuerdo que definitivamente cumplirá la concursada.

Las negociaciones emprendidas por el tercero son en beneficio exclusivo de la concursada y el sujeto de derecho que propone el acuerdo no cambia. Del mismo modo, al proponer el acuerdo, el sujeto concursal no cambia y las incompatibilidades de voto a los fines de obtener las mayorías se mantienen, los socios, administradores y demás supuestos de exclusión, mantienen sus relaciones con la concursada. Bajo esta interpretación, tanto la concursada como los registrados deberán obtener las dobles mayorías necesarias sobre las mismas bases de capital y personas, sin ninguna diferencia. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 249)

## **2. Comunicación de la existencia de conformidades**

El inc. 4 del art.48 según ley 24.522/95 establecía el criterio según el cual “*el primero de los registrados que obteniendo las conformidades...lo comunicará al juzgado...*”.

Por ello, la ley consideraba aprobada la propuesta que primero exteriorizaba en el expediente las conformidades necesarias para alcanzar las mayorías requeridas, de este modo cualquier otra propuesta presentada con posterioridad no sería tomada en cuenta, aún cuando se considere mejor oferta. (Rouillon, 2006, p. 140/sgtes)

La doctrina ha sostenido que el motivo que el legislador tuvo al considerar este criterio, es la urgencia de asegurar la continuidad del emprendimiento. Además se libera al juez de considerar cual es la mejor oferta o la más conveniente. Por ello parte de ésta propone una interpretación integradora y correctora, adjudicando la empresa al primero que obtenga las mayorías necesarias pero no en orden cronológico, sino en el sentido económico de la propuesta, es decir a la mejor oferta, aunque la ley ha receptado en el principio del “*prior in tempore prior in iure*”, tratando la adjudicación como una medida cautelar.

Expresa el inc. 6 del art. 48: Comunicación de la existencia de conformidades suficientes. Quien hubiera obtenido las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo, debe hacerlo saber en el expediente antes del vencimiento del plazo legal previsto en el inciso 4. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese el deudor, se aplican las reglas previstas para el acuerdo preventivo obtenido en el período de exclusividad. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese un tercero, se procederá de acuerdo al inciso 7.

### **3. Inexistencia de conformidades**

Según el inc. 8 art. 48: Quiebra. Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite.

De este inciso surge que al no conseguir la aprobación de una propuesta corresponde declarar la quiebra por fracaso del Salvataje.

### **4. Obtención del acuerdo preventivo**

Por el contrario, obtenidas las conformidades prosigue el proceso preventivo, ya se trate de una sociedad concursada o de un tercero cramdista.

#### **a) Acuerdo de la sociedad concursada**

El inc.6 del art.48 L.C.Q. mencionado anteriormente, puntualiza que si el primero que hubiera obtenido las conformidades de los acreedores es la sociedad concursada, se aplican las reglas previstas en el periodo de exclusividad, art.49 y siguientes. Es decir se prosigue con el trámite de concurso preventivo, donde el juez debe dictar la resolución haciendo saber la obtención de conformidades habilitando el comienzo del plazo para la formulación de impugnaciones. No debe interpretarse que la sociedad adquiere el derecho a que le sean transferidas las participaciones sociales de los socios, sino que obtiene el derecho a la homologación del acuerdo votado (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 255)

#### **b) Acuerdo obtenido por un tercero**

Según el inc. 7 art. 48: Si el primero en obtener y comunicar las conformidades de los acreedores fuera un tercero:

- 1) Cuando como resultado de la valuación el juez hubiera determinado la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera la titularidad de ellas junto con la homologación del acuerdo y sin otro trámite, pago o exigencia adicionales.
- 2) En caso de valuación positiva de las cuotas o acciones representativas del capital social, el importe judicialmente determinado se reducirá en la misma proporción en que el juez estime — previo dictamen del evaluador— que se reduce el pasivo quirografario a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero.

A fin de determinar el referido valor presente, se tomará en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino y en el mercado

internacional si correspondiera, y la posición relativa de riesgo de la empresa concursada teniendo en cuenta su situación específica. La estimación judicial resultante es irrecurrible.

Como primera medida, si bien el inciso 7 nada dice sobre el trámite impugnatorio, no cabe ninguna duda que una interpretación de congruencia exige cumplimentar también el proceso impugnatorio el que comenzará una vez que el tercero acompañe al juzgado las conformidades. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 256)

Se va a analizar brevemente cada una de las opciones del valor de las participaciones societarias:

- Caso de valor negativo

El art. 48 inc. 7 a) L.C.Q., indica el caso del valor negativo en la valuación de las cuotas o acciones sociales, por lo que el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera su titularidad conjuntamente con la homologación del acuerdo, en consecuencia el adquirente de la concursada nada debe pagar o negociar con los socios.

- Caso de valor positivo

Como enuncia el art. 48 inc 7 b) cuando el valor patrimonial de la concursada, fijado judicialmente fuera positivo, corresponde establecer una quita comparativa o en la misma proporción en la que se reduce el pasivo quirografario a valor presente como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero. No se ha fijado plazo para que éste se expida por lo que deberá ser prudencialmente fijado por el juez concursal. (Dasso, 2000, p. 157)

En el caso en que las cuotas o acciones sociales sean positivo, se exige un nuevo dictamen del evaluador que ajuste el pasivo quirografario a valor presente y determine en qué proporción se reduce de conformidad al acuerdo obtenido por el tercero. El principal fundamento se encuentra en el principio del sacrificio compartido entre acreedores y socio o accionistas, y por ello que la disminución del valor patrimonial sea idéntica para ellos resulta de toda justicia, de tal modo que si la cesación de pagos de la empresa obliga a sacrificios, estos sean equivalentes patrimonialmente para ambos. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 261)

Cumplida la tarea del evaluador dentro del plazo fijado, deberá presentar su dictamen al expediente. La ley por su parte no ha previsto ningún tipo de plazo destinado a eventuales observaciones al dictamen pericial por parte de los interesados. No obstante ello cualquier interesado podrá denunciar la existencia de errores de cálculo o aún de procedimiento, y el juez estará obligado a repararlos, inclusive de oficio. Solo excepcionalmente se admitiría alguna vía impugnativa. (Di Tullio, Macagno, Chiavassa, 2002, p. 142)

Finalmente, mediante resolución judicial se procederá a la estimación definitiva de los porcentajes de reducción del capital social valuado en su oportunidad.

Como ya se mencionó en relación al pasivo susceptible de reducción, el art. 48 inc. 7 indica que el importe determinado en la resolución de valuación patrimonial de la concursada, “*Se reducirá en la misma proporción en que el juez estime, previo dictamen del evaluador, que se reduce el pasivo quirografario a valor presente...*”. Así el mismo estará dado, tanto por la sentencia de verificación como de todo otro crédito que a la fecha se encuentre firme.

Al no existir fecha de corte a los fines de determinar el valor presente de los créditos, se considera que la fecha que marca la indisponibilidad actual del capital es el emplazamiento que realiza el juez a los fines de que el evaluador realice las tareas de actualización y reducción. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 266)

## **5. Adquisición del paquete societario**

Siguiendo con la línea del proceso, una vez definido judicialmente el valor de las participaciones societarias, con la correspondiente merma, para que tanto los socios como los acreedores estén en igualdad de tratamiento, el tercero puede seguir dos caminos como lo expresa el art. 48 inc. 7 c):

- i. Manifestar que pagará el importe respectivo a los socios, depositando en esa oportunidad el veinticinco por ciento (25%) con carácter de garantía y a cuenta del saldo que deberá efectivizar mediante depósito judicial, dentro de los diez (10) días posteriores a la homologación judicial del acuerdo, oportunidad ésta en la cual se practicará la transferencia definitiva de la titularidad del capital social.
- ii. Dentro de los veinte (20) días siguientes, acordar la adquisición de la participación societaria por un valor inferior al determinado por el juez, a cuyo efecto deberá obtener la conformidad de socios o accionistas que representen las dos terceras partes del capital social de la concursada. Obtenidas esas conformidades, el tercero deberá comunicarlo al juzgado y, en su caso, efectuar depósito judicial y/o ulterior pago del saldo que pudiera resultar, de la manera y en las oportunidades indicadas en el precedente párrafo (i), cumplido lo cual adquirirá definitivamente la titularidad de la totalidad del capital social.

## **6. Existencia del acuerdo**

Una vez acreditada la obtención de las conformidades de los acreedores, corresponde impulsar la etapa impugnatoria para viabilizar el acuerdo preventivo.

El juez debe dictar, dentro de los 3 días, la resolución prevista por el art. 49, L.C.Q. (1995) haciendo saber la existencia de acuerdo preventivo, siempre que se de alguna de las siguientes situaciones:

- i. Que la sociedad concursada comunique la obtención de conformidades suficientes (art.48 inc. 6 L.C.Q).
- ii. Que el tercero interesado lo comunique, dándose la situación de valuación negativa de la sociedad (art. 48 inc. 7 a).
- iii. Que el tercero integre el depósito del 25% (art. 48 inc. 7 c).

Antes de emitir este pronunciamiento, parece prudente que el juez arbitre algún tipo de control, en orden a sus facultades de dirección del proceso, y a los fines de realizar un contralor numérico de las conformidades. Si bien la ley no prevé la previa intervención del síndico, la misma parece conveniente. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 284)

De esta manera el magistrado, procederá a verificar que la primera propuesta conformada que se comunicó al juzgado ha reunido las condiciones legales, controlando las formalidades establecidas para la presentación (firmas certificadas, fechas de las conformidades y su relación con la última propuesta, etc.), la doble mayoría de persona y capital para la aprobación de las propuestas, la mayoría de capital en caso de haberse requerido las mismas a los socios de la concursada y el depósito de la suma de dinero en caución. Acreditados los requisitos, el juez debe expedirse. La importancia de esta resolución está dada por la circunstancia que, a partir de su notificación, comienza a computarse el plazo dispuesto por el art. 50 L.C.Q. para que los legitimados impugnen el acuerdo. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 286)

## **7. Impugnación del acuerdo**

Firme el auto previsto por el art. 49, se abre el periodo impugnatorio referido por el art. 50, L.C.Q. (1995) por el término de 5 días hábiles judiciales.

Los legitimados en forma activa para plantear la impugnación al acuerdo son:

- Los acreedores con derecho a voto dentro del denominado periodo de exclusividad.
- Los acreedores con demanda de verificación tardía.
- Los acreedores quirografarios con crédito no admitido e incidente.

Los acreedores privilegiados no pueden impugnar el acuerdo, salvo que éste los comprendiese, o renunciaran total o parcialmente al privilegio.

Por su parte, las causales enumeradas en el art. 50 son taxativas. Ellas son:

- Error en cómputo de la mayoría necesaria. Comprende el hecho de que se hayan computado conformidades de acreedores excluidos de votar o errores en las sumas y determinación de los porcentajes.

- Falta de representación de acreedores que concurran a formar mayoría en las categorías. Hace referencia a cuestiones de insuficiencia o falta de personería y documentación falsa.
- Exageración fraudulenta del pasivo. El motivo de la inclusión de esta causal debemos buscarlo en la necesidad de evitar la afectación de la base de cómputos necesarios para la obtención de las mayorías.
- Ocultación o exageración fraudulenta del activo. Requiere una conducta dolosa dirigida a provocar en los interesados, la apariencia de una situación distinta.
- Inobservancia de formas esenciales para la formulación del acuerdo: Respecto de esta causal sólo puede invocarse por parte de los acreedores que no hubieran prestado conformidad a las propuestas del deudor, de los acreedores o de terceros.

Las impugnaciones serán viables cuando el acogimiento de las mismas influya decididamente sobre las conformidades prestadas en forma afirmativa por los acreedores o en su caso los socios.

La doctrina entiende que el planteo de una impugnación dará lugar a su sustanciación, por vía de incidente, conforme lo disponen los arts. 280 y sgtes. de la L.C.Q. (1995), por no atribuirle la ley un trámite específico. En la misma oportunidad, deberá ofrecerse toda la prueba que ha de valerse el incidentista.

Tramitada la impugnación, el juez debe resolver la misma a los fines de la continuación del trámite concursal, mediante formal sentencia. Así pueden darse 2 hipótesis:

- Rechazo de las impugnaciones: Junto con el rechazo de las impugnaciones, el juez deberá homologar el acuerdo según las disposiciones del art. 52 L.C.Q. (1995).
- Admisión de alguna causal de impugnación: En el supuesto de que el acuerdo es alcanzado por el deudor, el acogimiento de una impugnación determina, en ciertos casos la apertura del salvataje.

Ahora bien, si el juez estima correcta la causal de impugnación invocada después del acuerdo alcanzado en el procedimiento de salvataje, no queda otra salida que la declaración en quiebra de la sociedad concursada.

Resulta evidente que no habiéndose planteado impugnaciones, el juez debe dictar sentencia de homologación.

## L. Homologación del acuerdo

La homologación según explica Rivera (2003, p. 315) puede entenderse como la sentencia judicial que da imperio al acuerdo preventivo, haciéndolo obligatorio para todos los acreedores del concursado comprendidos en él, incluso para aquellos que no dieron su conformidad a la propuesta.

Así, el art. 52 de la L.C.Q. (1995) dispone: *"No deducidas impugnaciones en término, o al rechazar las interpuestas, el juez debe pronunciarse sobre la homologación del acuerdo.*

1. *"Si considera una propuesta única, aprobada por las mayorías de ley, debe homologarla.*
2. *"Si considera un acuerdo en el cual hubo categorización de acreedores quirografarios y pluralidad de propuestas a las respectivas categorías:*
  - a) *"Debe homologar el acuerdo cuando se hubieran obtenido las mayorías del art. 45 o, en su caso, las del art. 67.*
  - b) *"Si no se hubieran logrado las mayorías necesarias en todas las categorías, el juez puede homologar el acuerdo, e imponerlo a la totalidad de los acreedores quirografarios, siempre que resulte reunida las totalidad de los siguientes requisitos.*
    - *"Aprobación por al menos de una de las categorías de quirografarios.*
    - *"Conformidad de por lo menos 3 cuartas partes del capital quirografario.*
    - *"No discriminación en contra de la categoría o categorías disidentes. Entiéndese como discriminación el impedir que los acreedores comprendidos en dicha categoría o categorías disidentes puedan elegir -después de la imposición judicial del acuerdo— cualquiera de las propuestas, únicas o alternativas, acordadas con la categoría o categorías que las aprobaron expresamente. En defecto de elección expresa, los disidentes nunca recibirán un pago o un valor inferior al mejor que se hubiera acordado con la categoría o con cualquiera de las categorías que prestaron expresa conformidad a la propuesta.*
    - *"Que el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra.*
3. *"El acuerdo no puede ser impuesto a los acreedores con privilegio especial que no hubieran aceptado.*
4. *"En ningún caso el juez homologará una propuesta abusiva o en fraude a la ley".*

Como explican Junyent Bas y Chiavassa (2004, p. 292), la ley concursal establece una distinción según el acreedor haya ejercido la facultad de categorizar, si el concursado no categorizó, ofreció una única propuesta y se obtuvieron las mayorías legales, el juez "debe" homologar el acuerdo preventivo. Por el contrario si la propuesta única no resulta aprobada sólo puede decretarse la quiebra o aplicarse el proceso de salvataje.

Ahora bien, si hubo categorización, se ofrecieron propuestas diferenciadas y el concursado obtuvo la conformidad de la mayoría de la ley, al juez no le queda otra alternativa que homologar el acuerdo. Pero, si no se obtuvieron mayorías en todas las categorías y se hubiesen reunido determinados recaudos, el juez también podrá homologarlo imponiendo el acuerdo a todos los acreedores quirografarios.

Esto debe entenderse siempre dentro del límite homologatorio del art.52, inc.4, LCQ (1995), que dispone que en ningún caso el juez homologará una propuesta abusiva o en fraude a la ley.

### **1. No obtención de las mayorías en la categorización**

De acuerdo al texto del art. 52 L.C.Q. (1995), si no se hubieren logrado las mayorías necesarias en todas las categorías, el juez "puede" homologar el acuerdo, e imponerlo a la totalidad de los acreedores quirografarios, siempre que se reúnan determinadas condiciones:

- Aprobación de la propuesta por lo menos en una de las categorías de acreedores quirografarios (art. 52 inc. 2 b i, L.C.Q.); situación lógica, ya que el juez no puede homologar una propuesta que ninguna categoría ha aceptado. Haciendo incapié en que los acreedores deben ser quirografarios y no privilegiados, los cuales se rigen por régimen especial de unanimidad.
- Conformidad de las tres cuartas partes del capital quirografario (art. 52 inc. 2 b ii, L.C.Q); logrando así un acuerdo, aunque no se haya conseguido la mayoría en alguna de las categorías. Además dichos acreedores tendrán el derecho a la no discriminación del artículo 52, inc. 2, b) pudiendo acoplarse a otras categorías en las que se haya obtenido las conformidades.
- No discriminación en contra de la categoría disidente (art. 52 inc. 2 b III).  
Esta inclusión tiene un sentido confuso y de difícil comprensión. Hubiese sido más apropiado que la L.C.Q. señalara como recaudo directamente que los acreedores comprendidos en categorías disidentes puedan elegir, después de la imposición judicial del acuerdo, cualquiera de las propuestas, acordadas con las categorías que las aprobaron expresamente. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 299)
- Que el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra los acreedores disidentes (art. 52 inc. 2 b IV); por lo que es lógico que estos acreedores que obtuvieron la conformidad del acuerdo reciban un monto superior.

Se trata de una condición razonable en efecto, resultaría ilógico que se imponga un acuerdo a determinados acreedores cuando en caso de quiebra cobrarían un dividendo mejor al ofrecido por el concursado.

Para generar el pago a cada acreedor, ganador de la propuesta, el juez debería dar vista al síndico, quien tiene un mejor manejo de la potencialidad futura de la empresa, para que éste lo realice.

## **2. No homologación del acuerdo**

El art. 48 inc. 8 L.C.Q. (1995) establece que cuando el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite, en un mismo y único acto procesal.

La sentencia que deniegue la homologación cae dentro de las previsiones del art. 273 inc.4, será apelable y con efecto suspensivo.

## **3. Efectos de la homologación del acuerdo**

Art. 53 L.C.Q. (1995) Medidas para la ejecución. La resolución que homologue el acuerdo debe disponer las medidas judiciales necesarias para su cumplimiento.

Si consistiese en la reorganización de la sociedad deudora o en la constitución de sociedad con los acreedores, o con alguno de ellos, el juez debe disponer las medidas conducentes a su formalización y fijar plazo para su ejecución, salvo lo dispuesto en el acuerdo.

En el caso previsto en el artículo 48, inciso 4, la resolución homologatoria dispondrá la transferencia de las participaciones societarias o accionarias de la sociedad deudora al ofertante, debiendo éste depositar judicialmente a la orden del juzgado interviniente el precio de la adquisición, dentro de los tres (3) días de notificada la homologación por ministerio de la ley. A tal efecto, la suma depositada en garantía en los términos del artículo 48, inciso 4, se computará como suma integrante del precio. Dicho depósito quedará a disposición de los socios o accionistas, quienes deberán solicitar la emisión de cheque por parte del juzgado.

Si el acreedor o tercero no depositare el precio de la adquisición en el plazo previsto, el juez declarará la quiebra, perdiendo el acreedor o tercero el depósito efectuado, el cual se afectará como parte integrante del activo del concurso.

La enumeración del artículo no es taxativa, la resolución que homologue el acuerdo debe disponer las medidas judiciales necesarias para su cumplimiento, de conformidad a las particularidades del acuerdo concordatorio alcanzado.

Como expresa el artículo, tratándose de un acuerdo logrado en virtud del procedimiento de salvataje, deberá contener ciertas particulares relacionadas con el traspaso de las participaciones sociales.

a) Régimen de administración

El régimen de administración de la concursada durante el plazo de cumplimiento del acuerdo homologado, es uno de los puntos que debería haberse previsto en la propuesta que el tercero realizó a los acreedores.

El art. 48 de la L.C.Q. (1995) no contiene ninguna previsión sobre el tema, siendo el art. 45 el que lo menciona; El deudor deberá acompañar, asimismo, como parte integrante de la propuesta, un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento, y la conformación de un comité de control que actuará como controlador del acuerdo, que sustituirá al comité constituido por el artículo 42, segundo párrafo.

La omisión por parte del cramdista de acompañar dicho régimen de ningún modo puede imponer la sanción falencial, pero se aplican los principios generales de la ley concursal respecto de las restricciones sobre los actos de administración y disposición de bienes.

b) Invariabilidad e inalterabilidad del acuerdo homologado

En la normativa vigente no está prevista la posibilidad de modificar el acuerdo preventivo homologado judicialmente, por lo que corresponderá rechazar la solicitud, ya que con la resolución que homologó el acuerdo concluyeron las negociaciones. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 308)

c) Tasa de justicia

Toda actuación que se produzca ante los tribunales judiciales en principio, debe tributar la correspondiente tasa de justicia, de conformidad a lo reglado en cada jurisdicción. Aunque la ley de concursos y quiebras en este sentido, no contiene disposiciones específicas, los concursos no se sustraen a la regla de tributación. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 309)

## **M. La transferencia accionaria**

Logrado el acuerdo con los acreedores por parte de un tercero distinto de la concursada, se impone como consecuencia la transferencia de la propiedad de las participaciones sociales de manera forzosa. Incluso, uno de los puntos de la resolución de homologación del acuerdo trata sobre este aspecto.

Por otra parte, el art. 94 de la ley de sociedades comerciales, establece las distintas causales de disolución de las mismas, y en su inciso octavo dispone que la sociedad se disuelve por *“...reducción a uno del número de socios, siempre que no se incorporen nuevos socios en el término de tres meses. En este lapso el socio único será responsable ilimitada y solidariamente por las obligaciones sociales contraídas...”*

En general la doctrina sostiene que el fundamento de esta causal se encuentra en la noción contractualista de la sociedad, que no concibe una sociedad de un solo socio. La inclusión expresa de esta causal obra en beneficio de la seguridad jurídica y ha permitido que la entidad subsane la falta de socios en el plazo de 90 días, durante el cual, no se produce alteración alguna en la personalidad jurídica del ente y el socio único será responsable ilimitada y solidariamente por las obligaciones sociales contraídas durante su transcurso.

### **1. Relación entre el art. 48 L.C.Q. y el art. 94 inc. 8 L.S.C.**

Mosso (1998, p. 293) sostiene que si el que compra todas las cuotas sociales es una sola persona, esta deberá prever que en el lapso de tres meses tendrá que integrar un elenco plural de socios, bajo pena de disolución. Hasta que ello ocurra el adquirente socio único será ilimitada y solidariamente responsable por los pasivos sociales, situación que aparentemente trato de evitar la L.C.Q. al establecer que los sujetos pasibles de cramdown son de responsabilidad limitada.

Por otra parte resulta mas adecuada la postura de Junyent Bas y Chiavassa (2004, p. 299), también receptada por la jurisprudencia, que en principio, sostienen que el cramdista, se trate de persona física o jurídica, no debe responder ilimitada y solidariamente por las obligaciones que la concursada contraiga con posterioridad al cumplimiento de todos los requisitos de la transferencia previstos en la sentencia de homologación. De lo contrario, el cramdista caería en una trampa legal, dado que la sentencia de homologación daría lugar a una causal de disolución. Resulta prudente que esta sentencia cumpla las funciones de emplazamiento del cramdista a los fines de que en el plazo de tres meses reconstituya la pluralidad que la sociedad ha perdido. Si amparado en esta solución, el cramdista aprovecha tal circunstancia para utilizar la estructura societaria realizando actos en interés personal y disponiendo de los bienes como si fueran propios, corresponderá aplicarle la responsabilidad ilimitada y solidaria, con la eventual consecuencia de la extensión de la quiebra.

Transcurrido entonces el plazo de tres meses sin que se efectivice la incorporación de otros socios, la disolución de la sociedad opera de pleno derecho; según expresa el art. 94 inc. 8 L.S.C.

### **2. Depósito del saldo del precio de las participaciones accionarias**

El art. 53 L.C.Q. en su párrafo tercero dispone que “...*En el caso previsto en el art.48, inc.4, la resolución homologatoria dispondrá la transferencia de las participaciones societarias o accionarias, debiendo este depositar judicialmente a la orden del juzgado interviniente el precio de la adquisición, dentro de los tres días de notificada la homologación. A tal efecto, la suma depositada en garantía en los términos del art.48, inc.4, se computará como suma integrante del precio...*”.

Se ha puntualizado un aspecto: la transferencia forzosa y legal del capital es una consecuencia necesaria de la homologación. Pero es una transferencia condicional, subordinada al depósito del saldo dentro del plazo de 10 días de notificada la sentencia de homologación. Cumplido el mismo, se debe efectivizar la transferencia accionaria.

Sin embargo, efectuada la valuación de la sociedad, si la misma no tiene valor positivo, la transferencia de las participaciones accionarias se produce inmediatamente, ya que el cramdista nada debe a los socios, según art. 48 inc. 7.a. L.C.Q. (1995).

Cabe recordar que el objeto de la transmisión no son los títulos que representan, sino las acciones representativas del capital, es decir, lo que se transfieren son los derechos patrimoniales.

El art. 53 L.C.Q. 2º párrafo, continúa con otras disposiciones sobre el tema: Establece que el depósito del 25%, efectuado una vez reducido el valor de las participaciones sociales, u obtenidas las conformidades de los socios en su caso, quedará a disposición de los socios o accionistas, quienes deberán solicitar la emisión del cheque por parte del juzgado. En la práctica resulta que los fondos quedarán depositados hasta que se produzca esta inscripción registral de la transferencia de las participaciones sociales a favor del cramdista.

El art. 53 último párrafo también determina que ...si el cramdista no depositare el precio de la adquisición en el plazo previsto, el juez declarará la quiebra, perdiendo el acreedor o tercero el depósito efectuado, el cual se afectará como parte integrante del activo del concurso.

## **N. Efectos generales del acuerdo**

Como señala Rivera (2003, p. 318), los efectos del acuerdo se producen desde el dictado de la sentencia homologatoria.

Ellos son:

### **1. Novación**

El art. 55 L.C.Q. (1995) predica el efecto novatorio de las obligaciones de causa o título anterior a la presentación concursal; En todos los casos, el acuerdo homologado importa la novación de todas las obligaciones con origen o causa anterior al concurso. Esta novación no causa la extinción de las obligaciones del fiador ni de los codeudores solidarios.

Cabe advertir que no habrá novación si las obligaciones anteriores no resultaren alcanzadas por el acuerdo homologado. Como también corresponde señalar que las garantías con que cuenta el acreedor, cuyo crédito experimenta la novación, no se extinguen. Los fiadores y codeudores solidarios del deudor concursado no se liberan de su obligación de responder. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 325)

En relación al salvataje, el tercero no sustituye a la sociedad deudora en las relaciones con sus acreedores, no asume por sí los pasivos; y es la sociedad concursada quien sigue siendo la deudora, por lo que ante el eventual incumplimiento del acuerdo logrado por el tercero, la quiebra de la concursada no afectará al cramdista. (Heredia, 2000, p. 55)

## **2. Garantías personales de los socios**

Al no hallarse solución específica en materia de salvataje, se aplicarán los principios generales: Dichas garantías se mantienen pese a la transferencia de las cuotas o acciones sociales.

## **3. Competencia del tribunal**

Del art. 59 L.C.Q. se desprende que en oportunidad del dictado de la sentencia de homologación, el juez tiene el imperativo legal de dar por concluido el concurso preventivo, cesando en la competencia, continuando la del tribunal del concurso hasta el cumplimiento total del acuerdo.

## **4. Regulación de honorarios**

El art. 48 L.C.Q. (1995) no contiene normas particulares respecto de la regulación de honorarios de los profesionales intervinientes durante el mini proceso del salvataje, lo que resulta lógico pues no existen diferencias para los supuestos comunes, excepto por la figura del evaluador y de los profesionales que asesoren técnicamente al cramdista.

En el art. 262 L.C.Q. último párrafo se determina expresamente que la remuneración del evaluador la fijará el juez en la misma oportunidad en que regule los honorarios de los demás funcionarios y abogados. En cuanto a los profesionales que intervinieron asesorando al tercero interesado no existe previsión alguna, entendiéndose que los mismos deben ser soportados por el cramdista.

### **a) Cálculo de honorarios**

Los honorarios del síndico, del asesor letrado del deudor y del síndico son regulados sobre el monto del activo prudencialmente estimado por el juez o tribunal.

Con referencia al cramdown, la valuación que efectúa el juez de las participaciones sociales, no puede ser tomada como única pauta para determinar la base de regulación. La misma conformará un parámetro más a tener en cuenta por el juez al momento de regular los honorarios.

Una vez determinada la base, debe considerarse las distintas escalas que prevé el art. 266 L.C.Q. (1995) Cómputo en caso de aciertos. En caso de acuerdo preventivo, los honorarios totales de los funcionarios y de los letrados del síndico y del deudor son regulados sobre el monto del

activo prudencialmente estimado por el juez o tribunal, en proporción no inferior al UNO POR CIENTO (1%) ni superior al CUATRO POR CIENTO (4%), teniendo en cuenta los trabajos realizados y el tiempo de desempeño.

Las regulaciones no pueden exceder el CUATRO POR CIENTO (4%) del pasivo verificado ni ser inferiores a DOS (2) sueldos del secretario de primera instancia de la jurisdicción donde tramita el concurso.

Para el caso que el monto del activo prudencialmente estimado supere la suma de cien millones de pesos (\$ 100.000.000), los honorarios previstos en este artículo no podrán exceder el 1% del activo estimado.

Respecto de la retribución del evaluador, la ley 25.589/02 ha eliminado todo fundamento para determinarla. Así el juez carece de todo elemento concreto que sirva de parámetro objetivo, no solo en cuanto a la directa ponderación de una base patrimonial cierta y determinada, sino también respecto de porcentuales de referencia. Solamente se fijan dos pautas: El trabajo efectivamente realizado y la no consideración del monto de la valuación. Las circunstancias concretas y particulares respecto del procedimiento en el cual desarrollo su tarea, determinaran la regulación de sus honorarios. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 328)

b) Obligados al pago

Para el caso de los honorarios concursales, se debe recordar que el inciso tercero del art. 48 establece que al momento de efectuarse la valuación judicial de la concursada, el juez deberá considerar un pasivo adicional estimado para gastos del concurso equivalente al 4% del activo. No es que los socios aporten este porcentaje, sino que se trata de una especie de retención provisoria que quedará afectada al pago de costas.

Como los gastos del proceso concursal, son afrontados jurídicamente por la sociedad concursada cualquier saldo correspondiente a gastos del concurso que supere aquel 4% deberá ser abonado por la concursada.

Considerando ahora los honorarios de los profesionales del tercero interviniente, los mismos no solo se originan en las actuaciones ante los tribunales judiciales para lo cual se debe contar con patrocinio letrado obligatorio, sino que además para el tercero será indispensable un asesoramiento integral, no tan solo jurídico, sino también económico, financiero, etc.

La L.C.Q. (1995) no los enumera dentro del art. 266. Al no estar previsto en la normativa concursal su expresa regulación, tampoco se los puede incluir dentro del art. 240 L.C.Q. De esta manera, el tercero interesado será quien debe afrontar los mismos, en forma personal, respondiendo con todo su patrimonio, incluso con las nuevas participaciones accionarias.

## **5. Nulidad del acuerdo**

Dasso (1996, p. 1182) entiende que no puede tomarse como regla que un acuerdo homologado en cramdown no sea susceptible de nulidad por las causales del art. 60 L.C.Q., porque el mero hecho de la aparición de un cramdista no quita ni pone al tratamiento de la nulidad del acuerdo bajo el sistema de los arts. 60 a 62 L.C.Q. La sociedad concursada es siempre el mismo y único sujeto concursado y por ello, las conductas dolosas en que hubiere incurrido la sociedad concursada en el curso del procedimiento, descubiertos después del periodo de impugnación son computables a la misma.

La nulidad del cramdown homologado provocará la quiebra de la sociedad concursada sin que ello signifique la imputación de responsabilidad al cramdista. Pero cabe pensar que asumirá responsabilidad solidaria con la sociedad concursada por los actos imputables a ella, desde la administración a su cargo post-homologación y el decreto de quiebra consecuencia de la nulidad.

## **6. Fracaso del salvataje empresario**

El art.48 L.C.Q. inc.8 dispone: “...*Cuando en esta etapa no se hubiera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite...*”.

Durante el desarrollo del trabajo se fue comentando los distintos supuestos en que debía declararse la quiebra de la concursada ante el fracaso de cramdown. Como resumen, ellos son:

- Falta de inscriptos en el registro de apertura del procedimiento.
- Falta de exteriorización de la propuesta de acuerdo en la audiencia informativa. La misma es la última oportunidad que tienen los interesados y el deudor para presentar en el expediente la propuesta de acuerdo.
- Falta de conformidades por parte de los acreedores. Si dentro de los 20 días que le otorga la ley a los interesados o al propio deudor, no acompañan las conformidades necesarias para considerarse aprobado, se declara irremediamente la quiebra de sociedad concursada.
- Falta del depósito del 25% de garantía. Determinado el valor de las cuotas o acciones el tercero tiene dos opciones: o deposita el 25% de ese valor, o bien negocia con los socios o accionistas un precio menor. En cualquiera de los supuestos, si no acompaña este importe en concepto de garantía, será declarada la quiebra de la deudora.
- Falta de conformidades de los socios o accionistas. Para considerar aprobado la propuesta se exige únicamente mayoría del 2/3 partes del capital.
- Falta de depósito por el interesado del saldo de precio. Homologado el acuerdo alcanzado por el tercero, la falta de concreción del 75% del precio del valor de las cuotas o acciones sociales,

determinara la quiebra, con pérdida del monto depositado en garantía. El plazo es de 10 días desde que queda notificada ministerio legis la sentencia homologatoria.

## Capítulo III

### **Artículo 48 bis. Ley 26.684 y Casos en los que se aplicó el cramdown**

*“Artículo 48 bis: En caso que, conforme el inciso 1 del artículo anterior, se inscriba la cooperativa de trabajo -incluida la cooperativa en formación-, el juez ordenará al síndico que practique liquidación de todos los créditos que corresponderían a los trabajadores inscriptos por las indemnizaciones previstas en los artículos 232, 233 y 245 del Régimen de Contrato de Trabajo aprobado por ley 20.744, los estatutos especiales, convenios colectivos o la que hayan acordado las partes. Los créditos así calculados podrán hacerse valer para intervenir en el procedimiento previsto en el artículo anterior.*

*“Homologado el acuerdo correspondiente, se producirá la disolución del contrato de trabajo de los trabajadores inscriptos y los créditos laborales se transferirán a favor de la cooperativa de trabajo convirtiéndose en cuotas de capital social de la misma. El juez fijará el plazo para la inscripción definitiva de la cooperativa bajo apercibimiento de no proceder a la homologación. La cooperativa asumirá todas las obligaciones que surjan de las conformidades presentadas.*

*“El Banco de la Nación Argentina y la Administración Federal de Ingresos Públicos, cuando fueren acreedores de la concursada, deberán otorgar las respectivas conformidades a las cooperativas, y las facilidades de refinanciación de deudas en las condiciones más favorables vigentes en sus respectivas carteras.*

*“Queda exceptuada la cooperativa de trabajadores de efectuar el depósito del veinticinco por ciento (25%) del valor de la oferta prevista en el punto i), inc. 7 del art. 48 y, por el plazo que determine la autoridad de aplicación de la ley 20.337, del depósito del cinco por ciento (5%) del capital suscrito previsto en el art. 90 de la ley 20.337. En el trámite de constitución de la cooperativa la autoridad de aplicación encargada de su inscripción acordará primera prioridad al trámite de la misma debiéndose concluir dentro de los diez (10) días hábiles”.*

## **A. Incorporación ley 26.684**

La ley 26.684/11 introdujo una significativa reforma al sistema legal que regía el salvataje bajo la ley 24.522/95, incorporando a la Ley de Concursos y Quiebras el instituto del salvataje cooperativo regulado en el nuevo art. 48 bis.

### **1. Cooperativa de trabajadores**

Como ya se ha expresado acreedores y terceros interesados se encuentran legitimados para participar del proceso, es posible que los acreedores laborales hagan uso de la facultad que confiere la ley concursal de inscribirse en el registro de interesados en la adquisición de la empresa y formulen propuestas de acuerdo a los acreedores, por lo tanto queda expuesta la posibilidad de que una cooperativa de trabajo acceda al control de una sociedad por la vía del procedimiento de salvataje. Si bien se incorpora el art. 48 bis con la legislación referida a cooperativa de trabajadores, es el nuevo art. 48 de la ley 26.684/11 el que menciona expresamente en su inc. 1 a la misma, incluyendo a su vez a la cooperativa de trabajo en formación como sujetos autorizados para realizar la apertura del registro dentro del proceso de salvataje.

En la práctica, las cooperativas de trabajo constituyen la última alternativa frente al cierre definitivo de puestos de trabajo, ya que la misma participa en un pie de igualdad con el resto de terceros interesados, con la desventaja lógica que implica la falta de una organización económica y jurídica encaminada a la explotación de la hacienda comercial. Tomando en cuenta la particular naturaleza de los créditos de los acreedores laborales, unido a la relación de dependencia que revisten estos acreedores con la concursada, es necesario crear las condiciones adecuadas para que de un modo organizado y viable, logren eventualmente el control y manejo de la sociedad concursada. (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 200)

El instituto se dirige a regular aquellos casos en que los trabajadores de la empresa concursada hubieran constituido una cooperativa de trabajo, aún si la misma estuviera "en formación", y se hubiera inscripto oportunamente en el registro abierto por el juez del concurso para la inscripción de los interesados en participar en el procedimiento de salvataje.

Una vez inscripta la cooperativa en el registro, el juez ordenará al síndico que practique liquidación de todos los créditos que corresponderían, potencialmente, a los trabajadores inscriptos por las indemnizaciones previstas en los artículos 232, 233 y 245 del Régimen de Contrato de Trabajo aprobado por ley 20.744, los estatutos especiales, convenios colectivos o la que hayan acordado las partes, según lo expresa el art. 48 bis ya enunciado.

## **2. Labor del síndico**

- Deberá comprobar y cotejar que las personas que constituyen la cooperativa de trabajo resulten efectivamente trabajadores de la empresa; es decir que mantienen alguna relación laboral con la entidad concursada. Como la ley no hace distinciones, quedan comprendidos en la expresión "trabajadores de la empresa" todos aquellos que se encuentren en relación de dependencia, quienes estén vinculados por otros contratos laborales a término, y aún el personal eventual.
- Luego deberá proceder, a calcular las indemnizaciones que le correspondería a cada uno de los trabajadores que conforman la cooperativa en caso de despido incluyendo la integración del mes de despido, la indemnización sustitutiva del preaviso, la indemnización que pudiera corresponderle si hubiese sido despedido sin justa causa, y toda otra indemnización que pusiera también corresponderle por estatutos especiales, convenios colectivos de trabajo, o acuerdos entre el deudor-empleador y el trabajador.
- Finalmente, aunque la ley no lo diga, todo indicaría que el síndico debería informar el grado de privilegio que estos "supuestos créditos" tendrían en caso de efectivizarse. (Vítolo, 2011, p. 30)

## **3. Créditos laborales**

Una vez aprobada la liquidación que el síndico haya efectuado respecto de las indemnizaciones que le correspondería a cada uno de los trabajadores que constituyen la cooperativa, los créditos así calculados podrán hacerse valer para intervenir en el procedimiento previsto en el art. 48.

En esta instancia, los trabajadores deberán decidir que harán con los privilegios que pudieran asistir a estos supuestos créditos que ha calculado el síndico y que ha aprobado el juez:

- Si deciden mantener los privilegios que corresponderían a dichos créditos, no podrán utilizar los mismos para alterar la base de cálculo sobre la cual se determinarán las mayorías exigidas para poder obtener un acuerdo preventivo para acreedores quirografarios, y sólo podrán utilizarlo en la medida en que se formulará acuerdo para acreedores privilegiados.
- Si lo que desean es poder utilizar los créditos para alterar la base de cálculo relacionada con un acuerdo ofrecido o a ofrecer para acreedores quirografarios, deberán renunciar a los privilegios que a esos supuestos y eventuales créditos pudieran corresponder. La renuncia del privilegio laboral no podrá ser inferior al 20% del crédito, y los acreedores laborales que hubieran renunciado a su privilegio se incorporarán a la categoría de quirografarios laborales por el monto del crédito a cuyo privilegio hubieran renunciado.

Quiere decir que estos créditos "supuestos":

- Se sumarán a los otros créditos verificados y declarados admisibles que forman la base de cálculo para el establecimiento de la doble mayoría (acreedores y capital) de conformidades exigidas para generar el acuerdo preventivo en la categoría correspondiente a la naturaleza que tuvieran dichos créditos.
- Por otra parte, podrán utilizarse esos créditos para prestar conformidades a las propuestas que deseen incluida la propuesta que formulará la cooperativa.

#### **4. Doble mayoría legal**

Para el caso en que la cooperativa de trabajo obtenga las conformidades dentro del régimen de doble mayoría legal (acreedores y capital) la ley establece que dicha cooperativa asumirá las obligaciones que surjan de las conformidades presentadas para el acuerdo.

La cooperativa asume parte de las obligaciones del sujeto concursado, lo que no ocurre en el salvataje no cooperativo u ordinario pero según lo analizado anteriormente dicho instituto será de muy difícil aplicación debido a deficiencias en su reglamentación, sin importar tal situación su aplicación sigue vigente a través de la ley 26.684/11.

#### **5. Análisis del instituto**

Vítolo ha propuesto interpretar el instituto de la siguiente forma: (Vítolo, 2011, p. 34)

- Cuando como resultado de la valuación el juez hubiera determinado la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, la cooperativa adquiere el derecho a que se le transfiera la titularizada de la empresa en marcha, ellos junto con la homologación del acuerdo y sin otro trámite, pago o exigencia adicionales.
- En caso de valuación positiva de las cuotas o acciones representativas del capital social, el importe judicialmente determinado se reducirá en la misma proporción en que el juez estime – previo dictamen del evaluador- que se reduce el pasivo quirografario a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero. La estimación judicial resultante es irrecurrible.
- Una vez determinado judicialmente el valor indicad en el precedente párrafo, la cooperativa puede:
  - Manifestar que pagará el importe respectivo por la adquisición de la empresa, importe que deberá efectivizar, mediante depósito judicial, dentro de los diez (10) días posteriores a la homologación judicial del acuerdo. La ley 26.684/11 exime a la cooperativa de realizar el depósito en garantía del 25% que deben efectuar otros terceros.
  - Manifestar que pagará el importe respectivo por la adquisición de la empresa, pero informar al juez que no efectivizará el pago mediante depósito judicial, dentro de los diez (10) días

- posteriores a la homologación judicial del acuerdo, porque hará uso de la facultad que el legislador le ha otorgado de utilizar los créditos laborales calculados por el síndico.
- Dentro de los veinte (20) días siguientes, podrá obtener la adquisición de la empresa por un valor inferior al determinado por el juez, a cuyo efecto deberá lograr la conformidad de socios o accionistas que representen las dos terceras partes del capital social de la concursada.
  - Homologado el acuerdo correspondiente, se producirá la disolución del contrato de trabajo de los trabajadores inscriptos y los créditos laborales se transferirán a favor de la cooperativa de trabajo convirtiéndose en cuotas de capital social de la misma.
  - Si la cooperativa desea, en lugar de depositar el importe correspondiente al valor fijado para el salvataje, utilizar el mecanismo facultativo que la ley le otorga de compensar los créditos laborales que se incorporaron al capital social de la cooperativa para cancelar (total o parcialmente) el pago del salvataje, deberá proceder a otorgar recibo cancelatorio de los créditos aportados por los trabajadores que conforman la cooperativa, y la concursada dará de baja de su contabilidad la deuda concursal con estos trabajadores – de quien la cooperativa es sucesora a título individual-. Claro que este mecanismo es de suma fragilidad, pues está asignando a los supuestos créditos de los trabajadores:
    - Una entidad "real" cuando se trata de créditos que no existen;
    - Se los considera a valor nominal total cuando pueden estar afectados o alcanzados por los términos del acuerdo preventivo;
    - Se permite su afectación para compensar el pago de un precio cuando dichos créditos no forman parte del "pasivo concursal" en la realidad de los hechos.

El juez fijará el plazo para la inscripción definitiva de la cooperativa bajo apercibimiento de no proceder a la homologación.

## **6. Los beneficios fiscales y crediticios del sistema para las cooperativas de trabajo**

Según lo expresa el art. 48 bis ley 26.684/11, *"El Banco de la Nación Argentina y Administración Federal de Ingresos Públicos, cuando fueren acreedores de la concursada deben otorgar las respectivas conformidades a las cooperativas, y las facilidades de refinanciación de deudas en las condiciones más favorables en sus respectivas carteras."*

La ley 26.684 coloca en un plano de privilegio a las cooperativas respecto del deudor concursado y de los otros terceros interesados, pues obliga a la AFIP y al Banco de la Nación a prestar su conformidad al acuerdo que ofrezca la cooperativa de trabajo sin colocarle límite ni exigencia alguna, y sin tampoco discriminar si se trata de los acuerdos ofrecidos para acreedores quirografarios o privilegiados. (Vítolo, 2011)

## **B. Casos en los que se aplicó el cramdown**

Se hace referencia a dos casos prácticos, donde en el primero "Baby's Best S.A. p/conc. Prev.", la ley aplicable fue 25.589/02 y en el segundo caso sobre una empresa dedicada a la actividad metalúrgica, a la cual se le aplicó la Ley 26.684/11 con la incorporación del Art. 48 bis.

### **1. Sociedades off shore y trabajadores accionistas**

Tercera vía, cramdown, sociedades off shore y trabajadores accionistas.

Por Claudio A. Casadio Martínez.

Publicado en La Ley del 11/6/12

#### a) Proemio

El fallo que hoy nos convoca presenta ciertas aristas que lo transforman sumamente particular (y esperemos que excepcional) donde se entrecruzan distintos institutos concursales y problemas repetidos, con los que rotulamos esta colaboración.

En efecto a la (negada) tercera vía, con la consecuente apertura del salvataje (mal llamado "cramdown") se le mezcla la intervención de una (dudosa) sociedad "off shore" y la actuación de los trabajadores, gerenciando a la concursada, y que quieren adquirir la misma, pero no ya como integrantes de una cooperativa sino como accionistas de una Sociedad Anónima.

#### b) El caso comentado

Una sociedad anónima dedicada a la actividad metalúrgica en una planta fabril que luego enajenó a una sociedad "off shore" en pago por deudas anteriores, se concursada. La sociedad en la actualidad continúa ocupando dicha planta en comodato.

En el mentado trámite judicial reúne las mayorías legalmente exigidas y solicita la homologación del concordato.

Empero, el juez de primera instancia rechaza la homologación por considerar abusivo el acuerdo.

Esta decisión es apelada por la concursada y estando los autos en la Cámara de Apelaciones, se informa que se ha producido la transferencia del 95 % del paquete accionario de la sociedad a una sociedad en formación que estaría, presumiblemente, integrada por los trabajadores de la fábrica, mientras el 5 % restante pasaría a ser propiedad en forma directa a los trabajadores, quienes de hecho, además estarían gerenciando la sociedad concursada, con la anuencia de ésta. La sociedad off shore presta conformidad al cambio de comodatario.

#### c) El fallo de la mayoría de la cámara

Ante este estado de cosas la mayoría de la Sala entiende que el acuerdo es abusivo, que no corresponde aplicar la "tercera vía" debiéndose iniciarse en consecuencia el procedimiento de cramdown.

Analizaremos a continuación los aspectos medulares del voto de la mayoría y luego nos referiremos al de la minoría.

d) El valor actual de la propuesta presentada

En la sentencia se explica que deudora propuso abonar los créditos verificados con una quita del 60%, en el plazo de cinco años a contar desde el vencimiento del plazo de espera de cuatro (4) años y en diez (10) cuotas semestrales; con interés a la Tasa Libor incrementada en 0,5% anual.

A fin de poder efectuar un adecuado control judicial de la propuesta se torna imprescindible formular un análisis del mérito económico intrínseco de la misma. (Casadio Martínez, 2012)

Se estiman que, además de lo exiguo del pago ofrecido, la alegación que efectúa la concursada que el escaso pago ofrecido a los proveedores compensa las ganancias que tuvieron en otra época, resulta ser una actitud que tildan de desdeñosa y en definitiva refuerza aún más la abusividad de su propuesta.

Al respecto acotemos que conforme explica Vítolo para caracterizar el abuso del derecho se han utilizado distintos criterios, acumulándose a veces varios de ellos, con lo cual el argumento esgrimido por la Cámara es perfectamente válido.

e) La tercera vía

Certeramente señalan los jueces que en oportunidad de requerirse la homologación de la propuesta de acuerdo que ha logrado las mayorías legales el juez tiene básicamente dos posibilidades: disponer la homologación o rechazarla, con fundamento en lo dispuesto por el art. 52:4° LCQ, si bien reconocen que en la práctica se ha recurrido también a otra solución: la denominada tercera vía.

Expresan como reiteradamente viene haciendo la jurisprudencia, que esta "vía" consiste en facultar al magistrado a: (i) reformular la propuesta por aplicación analógica, según el caso, de la disposición del art. 52:2° b) del ordenamiento concursal, o (ii) fijar un plazo para que esa reformulación sea hecha por la concursada fijando un contenido que estime mínimamente aceptable para superar la calificación de abusiva que juzgó con anterioridad.

Sin embargo para la Sala en este caso concreto no cabe conferir esa tercera opción ya que los términos en que ha sido concebida la propuesta no encuentran respaldo jurídico además de que existen cuestiones de variada índole que deben ser clarificadas.

f) El cramdown y los trabajadores como accionistas

Al rechazar la tercera vía la sala sostienen que necesariamente deber abrirse el procedimiento de salvataje y al respecto recuerdan que la Ley 24.522/95, con la modificación introducida por la reforma de la Ley 26.684/11, en los arts. 48 y 48 bis faculta a los trabajadores, a través de la "cooperativas de trabajo", aún en formación, a participar de dicho proceso en las condiciones que allí se establece.

Pero aquí no es una cooperativa sino una sociedad anónima, lo cual, valga la aclaración (verdad de Perogrullo) no es lo mismo.

En efecto, la cooperativa como ente tiene características propias la hacen merecedora de una protección legal especial (con la que se puede concordar o no) que no puede hacerse extensiva así como así a una sociedad anónima, mas allá que se indique que los trabajadores serán accionistas, rectius, serán accionistas en la sociedad propietaria del 95% de las acciones de la concursada y directamente del otro 5%.

g) El voto en minoría

En su disidencia la Dra. Tevez postula que resulta prematuro pronunciarse respecto del recurso de apelación que motivó la remisión de las actuaciones a la Cámara e interpreta que no procede expedirse en este momento en torno de la abusividad de la propuesta concordataria, ni disponer la apertura del procedimiento previsto en los arts. 48 y 48 bis de la LCQ, ya que no se ha adoptado ninguna decisión respecto de la validez o invalidez de la transferencia de acciones de la concursada.

Así entiende que en primer lugar correspondería que en primera instancia se dicte resolución sobre la pretendida venta, para luego, si abocarse a la solución integral del caso.

h) Una consideración final: la sociedad off shore

Como se indicó el propietario del inmueble ocupado por la sociedad concursada es una sociedad off shore y no alquila el mismo a la concursada (para obtener una renta) sino que se lo "presta", rectius, da en comodato, en una actitud cuanto menos sospechosa, máxime que el inmueble le fue entregado en pago de deudas que no se encuentran totalmente clarificadas.

En doctrina se ha hecho referencia a estas sociedades como entes ideales, generalmente de propiedad anónima, cuyo propósito es una actuación exclusivamente extraterritorial; creadas para actuar en cualquier lugar del planeta, menos en el propio país de su creación donde lo tienen prohibido, o su actividad es sumamente restringida. (Vítolo, 2006)

Por lo general su accionar es repudiado por el sistema legal excepto algún precedente aislado (y reciente) (CNCom, 2011) en que se consideró que aunque pueda ser utilizada con una finalidad ilícita en un porcentaje de casos, no necesariamente es tal el propósito de una sociedad de las denominadas off shore ni tal calidad presupone la ilicitud, sino que rige siempre el principio del art. 19 in fine de la Constitución Nacional, criterio que por otro lado ha sido severamente criticado por autorizada doctrina. (Nissen, 2012, p. 79)

i) Opinión del autor

Con referencia a la abusividad de la propuesta estimamos que ante los guarismos que alcanza la quita propuesta se tornaba necesario que se explicara adecuadamente que se estaba haciendo el mejor esfuerzo posible y no atacar a los acreedores, alegando una pretendida compensación con las ganancias obtenidas con anterioridad. El abuso se mide en cada caso evaluando si el sacrificio del deudor exige a sus acreedores se corresponde con sus posibilidades económicas y financieras. (Ferrario, 2008, p. 186)

Estimamos finalmente que la circunstancia que se hubieran transferido las acciones de la concursada no empiece la circunstancia que deba abrirse el procedimiento de salvataje. El comprador, sea cual fuere, de prosperar el procedimiento será despojado de sus acciones de prosperar el mismo, es un riesgo que ha corrido por su accionar negligente.

j) Colofón

La suma de características descriptas brevemente hacen que este caso mezcle una diversidad de situaciones que son dignas de una atención especial por parte de los magistrados.

Claro está que esta sumatoria no debe ser entendida como un "pase libre" para homologar cualquier propuesta.

## **2. Caso: Baby's Best S.A. p/conc. Prev**

Dr. Héctor Ricardo Fragapane, Juez

Expte. N° 50255 caratulado "BABY'S BEST S.A. p/conc. Prev."

Mendoza, 29 de setiembre de 2009.-

AUTOS, VISTOS Y CONSIDERANDO:

1. Que a fs. 943 el presidente estatutario de la concursada, se presenta y manifiesta que en razón de la situación económica y financiera por la que se encuentra atravesando la empresa denuncia la imposibilidad de realizar una propuesta de pago concordataria y consecuentemente solicita se decrete la quiebra de Baby's Best S.A.

2. Que no obstante los términos del presentante, teniendo en cuenta la naturaleza del presente proceso y de conformidad con los precedentes jurisprudenciales que mencionaré a continuación, entiendo que no es posible declarar la quiebra de la aquí concursada sin que previamente se abra el registro del art. 48 LCQ. y en su caso se dé andamio al procedimiento denominado "cramdown" por la doctrina y jurisprudencia referidas al procedimiento especial establecido por la ley 24.522, derogado transitoriamente por el art. 21 de la ley 25.563 y restablecido con nuevas formas por la ley 25.589.

Es que cuando se trata de uno de aquellos concursos preventivos abiertos fuera de los alcances de los términos de los arts. 288 y 289 LCQ., la ley no le atribuye al deudor la posibilidad de eludir la aplicación del procedimiento especial del art. 48 LCQ. por su sola voluntad, acudiendo al expediente de la quiebra indirecta. De la compulsa de la sentencia de apertura del concurso preventivo que luce a fs. 374/382 surge que el proceso concursal no quedó situado bajo las previsiones de los arts. 288 y 289 LCQ. para los pequeños concursos, ya que a dicho momento se constató que no se daban las situaciones de excepción que previsiona la primera de las normas (que el pasivo denunciado no alcance a \$100.000,00; que no hayan mas de 20 acreedores quirografarios y que el deudor no posea más de 20 trabajadores en relación de dependencia). Ha dicho la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial Sala B, que "el procedimiento de salvataje previsto en el art. 48 de la ley 24.522 no requiere una "empresa en marcha" en sentido literal, sino la existencia de interesados sin condicionamientos ni garantías respecto del ulterior destino de la misma – continuación o cese, ya que el objeto del cramdown está focalizado en la transmisión de la totalidad de las cuotas o acciones representativas del capital social del sujeto del proceso –sea S.R.L., S.A. o cooperativa- por sobre las condiciones del funcionamiento.

Tal el caso de autos, conforme se infiere de la información proporcionada por la deudora al momento de la solicitud de apertura de su concurso preventivo, razón por la cual y tratándose de una S.A. es de aplicación del procedimiento especial del art. 48 LCQ.

3. Hoy y tras la breve supresión del instituto dispuesta por el art. 21 de la ley 25.563, un nuevo texto algo más simplificado y sincronizado lo ha reinstalado a la espera de casos como el presente, donde por la envergadura y naturaleza de la empresa se constituye como un valladar para evitar la liquidación de los bienes del deudor cesante, eludiendo por otro lado la generación de nuevos pasivos que aparecen como consecuencia pura y exclusiva de la declaración de quiebra (vgr. las indemnizaciones laborales, multas impositivas, etc.). (Junyent Bas y Chiavassa, 2004, p. 22)

Aunque a diferencia del viejo art. 48 de la ley 24.522, se ha eliminado la locución "empresa en marcha" como elemento a considerar para su andamio y que había recibido la crítica de la doctrina especializada en el tema y la jurisprudencia del mismo y la inclusión de un sistema de publicidad (edictos), como así también -y como reforma más trascendente en esta etapa- la posibilidad que se le acuerda al "deudor" (léase, sociedad concursada) a formular ofertas en

igualdad de condiciones con los "terceros", lo que le daría un derecho al "ballotage" concursal, o como lo define Dasso, lo constituiría en un nuevo cramdista.

4. En el caso de autos concurren los dos requisitos indicados, pues la concursada es una sociedad anónima, por un lado, y, por el otro, ha manifestado en forma expresa no poder formular propuesta de acuerdo, a punto tal que solicitó su propia quiebra, que he desechado por las razones expresadas en el considerando 2.

5. El art. 48 LCQ requiere que en la respectiva resolución, el juzgador abra un registro en el expediente para que dentro del plazo de cinco días se inscriban los acreedores y terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo. Al disponer la apertura del registro el juez determinará el importe para afrontar el pago de los edictos. Al inscribirse en el registro, dicho importe deberá ser depositado por los interesados en formular propuestas de acuerdo. Recién, si existieren interesados inscriptos se dará curso al resto del procedimiento denominado "cramdown", siendo menester en ese momento un nuevo pronunciamiento judicial.

6. Considero que es una sola la publicación, y que se trata de aquella que habilita la apertura del registro, momento en el cual pueden aparecer los terceros (acreedores o no) interesados en la adquisición de las participaciones societarias de la empresa que entra en cramdown. Y, de ese modo, se abre el espectro de posibilidades en cuanto a los futuros oferentes.

La restante publicación prácticamente no tendría sentido, ya que, si hay inscriptos, éstos se encargarán de comunicarse con los acreedores para obtener de ellos sus conformidades; y, si no los hay, se declara la quiebra, con su propio régimen de notificación. De todos modos y en cuanto a la carga que impone el legislador al cramdista de tener que pagar la parte proporcional de los edictos y partiendo de la base de que si está en la ley es porque "corresponde", entiendo que, los edictos deben publicarse en el boletín oficial y un diario de amplia circulación en la provincia durante cinco días -en principio- (art. 27 LCQ.), sin previo pago (art. 273 inc. 8 LCQ.) y por la sindicatura (art. 275 LCQ), debiendo los oferentes al momento de la inscripción depositar una suma que se presupuesta para dicho fin (art. 240 LCQ). Y, en tanto y en cuanto a la postre existan excedentes, se les restituirá lo no afectado. Si no hubiera "inscriptos", dicho gasto se computa como de "conservación y justicia" a los términos del art. 240 LCQ.

7. Asimismo, se mantiene la intervención dispuesta con anterioridad, en los términos de la resolución pertinente.

Por todo lo cual,

RESUELVO:

1º) Rechazar la solicitud de quiebra voluntaria formulada a fs. 943 por el señor Alejandro Winterhalder en su carácter de presidente de Baby's Best S.A. por resultar improcedente en orden a las razones expuestas en el considerando 2.

2º) Dar por finalizado el periodo de exclusividad de la concursada para incorporar las conformidades de acreedores que constituyan las mayorías de capital y personas del art. 45 LCQ. al no haberse hecho pública la propuesta de acuerdo en los términos y plazos de los arts. 43 y 45 LCQ. y en consecuencia aplicar al trámite de la presente causa el procedimiento especial del artículo 48 LCQ., conforme redacción ley 25.589. Por Mesa de Entradas recaratúlense los autos del siguiente modo: "BABY'S BEST S.A. p/Conc. Prev. (hoy cramdown)".

3º) Disponer la apertura de un registro por el término de cinco días, computables desde la última publicación edictal; para que se inscriban los acreedores y terceros interesados en la adquisición de

las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo. En el momento de la inscripción deberán acompañar un depósito de pesos un mil (\$1.000) para afrontar el pago de los edictos.

4º) Ordenar que por sindicatura se publiquen edictos por cinco días en el Boletín Oficial de la Provincia de Mendoza y Diario Los Andes, sin previo pago, debiendo transcribirse la parte resolutive del presente decisorio.

5º) Mantener la intervención dispuesta a fs. 808/810.

COPIESE. REGISTRESE. NOTIFIQUESE EN LA FORMA DISPUESTA POR EL ART. 26 LCQ.-

Dr. Héctor Ricardo FRAGAPANE – Juez

## Conclusiones

De lo expuesto se puede decir que el "Cramdown" se da en algunos supuestos de fracaso del acuerdo preventivo, de ciertas personas jurídicas, antes de declarar su quiebra, siendo posible aún intentar una solución no liquidativa. Constituyendo uno de los principios básicos sobre el cual pretende sustentarse el ordenamiento concursal llamado "conservación de la empresa en marcha", es decir que se inspira en la protección del interés de la empresa y de su organización jurídica y no en la tutela de los intereses de los socios de la concursada, como consecuencia se trata de salvar la empresa y no a sus propietarios, que deben ceder obligatoriamente sus acciones o cuotas sociales, si el tercero obtiene el acuerdo con sus acreedores y el juez lo homologa.

En síntesis, el salvataje tiene lugar cuando la concursada no logra el acuerdo con sus acreedores por no obtener las conformidades necesarias, o cuando habiendo logrado el acuerdo, el juez hiciera lugar a alguna impugnación presentada en contra del mismo. Por otro lado, si se da este presupuesto, la misma no podrá pedir su propia quiebra para evitar el salvataje ya que una vez que se sometió al proceso concursal deberá aceptar todas sus etapas, incluyendo éste.

Como ya vimos el instituto legislado consiste en darle la oportunidad a los acreedores de la concursada y a terceros interesados de presentar propuestas de acuerdo a los acreedores. En caso de aceptarse alguna propuesta, el tercero que la formuló adquiere las acciones o cuotas sociales de la empresa, salvándola de la quiebra, por otro lado al deudor concursado se le otorga una nueva posibilidad para conseguir nuevas adhesiones a su fallida propuesta anterior, o bien, negociar un nuevo acuerdo preventivo con sus acreedores

Sin embargo, se destaca la limitación de los sujetos habilitados para acceder a esta segunda vuelta de negociaciones, marginando al empresario individual, pequeñas y medianas empresas como también a las sociedades de interés, lo que implica desconocer la realidad de estos sujetos y su contribución a la economía negándoles así una alternativa de saneamiento.

Asimismo cabe mencionar que dicho proceso no resulta aplicable a los pequeños concursos regulados por los arts. 288 y 289 de la ley 24.522 los cuales en la práctica son los que experimentan el concurso preventivo con mayor frecuencia, por lo que también deberían tener acceso al salvataje.

Por otro lado, se considera que una mejora saludable para la figura podría concretarse en la exigencia por parte de la normativa de la adjudicación de las participaciones sociales a quien logre la mejor propuesta de pago del pasivo, y no a quien primero logre las mayorías. Siendo beneficioso a su vez, la presentación de un plan de reestructuración por parte de todos los interesados en la adquisición de la empresa concursada, priorizando el mantenimiento de las fuentes de trabajo.

De lo expuesto anteriormente se evidencia que si bien este instituto jurídico resulta de difícil aplicación y requiere de esfuerzos interpretativos para cubrir los vacíos legales, representa una herramienta útil que permite la conversión o reestructuración del negocio y constituye una alternativa de salvataje de la empresa para evitar la desaparición de sujetos productores y generadores de bienes y servicios colectivamente útiles y la conservación de las fuentes de trabajo. Más de medio centenar de rescates exitosos, hacen que el salvataje haya cumplido, un principio fundamental para la actividad económica: que tales sujetos concursados no desaparezcan con la quiebra, generando fuentes de riqueza y trabajo.

## Bibliografía

- Alegria, H. (2002). *Nueva reforma a la Ley de Concursos y Quiebras. Ley 25.589*. Suplemento de Concursos y Quiebras, Reformas a la Ley de Concursos (25.589). Buenos Aires: La Ley.
- Argentina (15/05/2002). *Ley 25.589. Concursos y quiebras. Modificación de las Leyes 24.522 y 25.563*.
- Argentina (1973). *Ley 20.337. De cooperativas*.
- Argentina (1984). *Ley 19.550. Sociedades Comerciales*.
- Argentina (20/07/1995). *Ley 24.522. Concursos y quiebras*.
- Argentina (30/01/2002). *Ley 25.563. Concursos y quiebras*.
- Argentina (30/01/2002). *Ley 26.684. Concursos y quiebras*.
- Cámara Comercial (8/08/2011). *Tecnic Limp S.A. s/ Concurso Preventivo s/ Incidente de verificación por Yarzabal, Lorena Emilia y otro*.
- Casadio Martínez, C. (2012). *Tercera Vía, Cramdown, Sociedades off shore y trabajadores accionistas*. Buenos Aires: La Ley.
- Dasso, A. (1996). *Naturaleza jurídica del cramdown*. Buenos Aires: La ley.
- Dasso, A. (2000). *Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown*. Buenos Aires: Ad-Hoc.
- Dasso, A. (2002). *Emergencia Crediticia y Reforma al Régimen Concursal Argentino. Ley 24.522 modificada por las leyes 25.563 y 25.589*. Buenos Aires: Ad Hoc.
- Dasso, A. (2002). *La contrarreforma de la ley de quiebras en la emergencia. La ley 25.589*. Buenos Aires: Ad Hoc.
- Di Tullio, J., Macagno, A. y Chiavassa, E. (2002). *Concursos y Quiebras. Reforma de las leyes 25.563 y 25.589*. Buenos Aires: Desalma.
- Ferrario, C. y [otros] (2008). *Ley de concursos y quiebras*. 2ª ed. Buenos Aires: Errepar.
- Heredia, P. (2000). *Tratado Exegético de Derecho Concursal*. Buenos Aires: Abaco.
- Heredia, P. (2003). *El salvataje empresario en el concurso preventivo*. Revista de derecho privado y comunitario. Buenos Aires: Rubinzal - Culzoni.
- Junyent Bas, F. y Chiavassa, E. (2004). *El salvataje de la empresa, el cramdown en la ley 25.589*. Buenos Aires: La ley.
- Mendoza. Primer Juzgado de Procesos Concursales. Primera Circunscripción Judicial (29/09/09). *Baby's Best S.A. p/Conc. Prev. (hoy cramdown)*. Expte. N° 50.255.
- Mosso, G. (1998). *El cramdown y otras novedades concursales*. Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni.
- Nissen, R. (2012). *Un fallo desacertado y de peligrosos efectos para la comunidad*. En Derecho Societario y concursal. Tendencias Jurisprudenciales. Buenos Aires: Legis.
- Pereyra, A. (2002). *Valuación de la empresa en la Ley de Concursos y Quiebras, las modificaciones introducidas por la Ley 25.589. Jornadas Nacionales de Actualización y Debate en Derecho Concursal. [En línea]. Disponible en <http://www.quiebras-concursos.com.ar>*.

- Raspall, M. (2012). *La participación de los acreedores laborales en el concurso preventivo y el equilibrio. Régimen de la ley 26.684*. Buenos Aires: Astrea.
- Rivera, J. (2003). *Instituciones de Derecho Concursal*. 2ª ed. Santa Fe: Rubinzal-Culzoni.
- Rouillon, A. (2006). *Régimen de concursos y quiebras. Ley 24.522*. 9ª ed. Buenos Aires: Astrea.
- Villanueva, J. (2003). *Concurso preventivo*. Buenos Aires: Rubinzal Culzoni.
- Vítolo, D. (2006). *Sociedades off shore y el artículo 124 de la ley 19.550 frente al pedido de quiebra*. Buenos Aires: La Ley.
- Vítolo, D. (2011). *Derecho Concursal. Procedimientos de prevención y resolución de la insolvencia bajo la ley 24.522 con las reformas de las leyes 25.561, 25.563, 25.589, 26.086 y 26.684*. Buenos Aires: Ad-Hoc.
- Vítolo, D. (2011). *Ley de concursos y quiebras reformada*. Buenos Aires: La Ley.

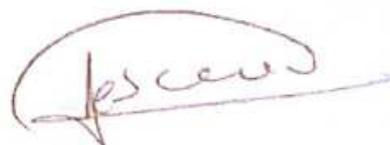
**Declaración Jurada Resolución 212/99 – CD**

“Las autoras de este trabajo declaran que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no hayan dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta derechos de terceros”.

Mendoza, mayo de 2015

Yésica Johana Piccotto

Reg. N° 24.484



Melisa Anabel Romeo

Reg. N° 24.990

