

VALUACIÓN DE LA EMPRESA EN EL CRAMDOWN

Trabajo de Investigación

POR

FOSCHI, Juan Pablo Osvaldo	Reg. 24318
INIESTA DI CESARE, María Emilia	Reg. 24849
MUÑOZ, Marisa Concepción	Reg. 23916

DIRECTOR:

Prof. Héctor Ricardo Fragapane

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

Mail: juanpafoschi@hotmail.com



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CUYO
Facultad de Ciencias Económicas

Índice

	Pág.
<u>Introducción</u>	1
<u>Capítulo 1 Antecedentes</u>	3
A) ANTECEDENTES DE LA EVOLUCIÓN DEL CRAMDOWN	3
1- NATURALEZA JURIDICA	4
2- ANTECEDENTES EN MATERIA DE QUIEBRAS	5
a) Las ordenanzas de Bilbao	5
b) Código de comercio de 1859 y 1862	5
c) Ley 4156 de 1902	5
d) Ley 11719 de 1993	6
e) Ley 19551 dde 1972	6
f) Ley 24522	7
g) Ley 25563	7
h) Ley 25589	8
i) Ley 26684	9
B) LEGISLACION VIGENTE	9
1- LEGISLACION COMPARADA	9
a) Legislación brasilera	9
b) Legislación USA	10
c) Legislación alemana	10
d) Legislación española	10
e) Legislación italiana	11
f) Legislación francesa	12
g) Legislación holandesa	14
h) Legislación inglesa	14
C) IMPORTANCIA	15
<u>Capítulo 2 Cramdown</u>	17
A) CONCEPTO CRAMDOWN	17
1- Las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras del año 2011 y el fenómeno de las cooperativas de trabajo.	19
a) Reforma a la Ley de Concursos y Quiebras	19
b) Cramdown cooperativo	20
c) Adquisición de la empresa fallida	23
B) SUJETOS	24
1- Sujetos incluidos	24
2- Sujetos excluidos	25
C) OPORTUNIDAD	28
Inicio del período de concurrencia	28

D) ETAPAS PROCESALES	29
1- Auto inicial de apertura (inc. 1)	30
2- Resolución de apertura	30
3- Designación de la institución o experto (art. 262)	30
4- Valuación de las cuotas o acciones (inc. 3)	31
5- Ofrecimiento de las propuestas (inc. 4)	32
6- Negociación con acreedores (inc. 4)	32
7- Fijará la fecha para realización de audiencia informativa (inc. 5)	33
8- Comunicación de la existencia de conformidades (inc. 6 y 7)	33
9- Adquisición de las acciones	34
10- Quiebra (inc. 8)	35
E) DIFERENCIAS CON OTRAS FIGURAS	35
1- Adjudicación de bienes	35
2- Adjudicación de la empresa en marcha	36
3- Transferencia del fondo de comercio	36
F) SUPUESTOS ESPECIALES	37
1- Sustitución del criterio de adjudicación al primero que llegue (Art. 48 inc. 6 y 7)	37
2- El pago del justo precio a los socios o accionistas que no aceptaron un "precio inferior" (Art. 48, inc. 7 C.II)	39
3- La legitimación para impugnar: también los cramdistas y en su caso la sociedad deudora.	41
4- Plazos	41
G) RESUMEN	42
Capítulo 3 El evaluador	44
A) RÉGIMEN LEGAL	44
B) ANTECEDENTES	47
Mejoras respecto de la ley 24522	49
C) EL EVALUADOR	50
Designación, honorarios y remoción	52
Capítulo 4 Valuación de la empresa concursada	55
A) GENERALIDADES	55
B) TAREAS DEL EVALUADOR	56
1- En general	56
a) Resultado de la valuación	57
b) Informe general del síndico (Art. 39 LCQ)	58
2- Primera valuación: la valuación patrimonial	59
a) Valor real de mercado	59
b) Los intangibles	59
c) Postura de la doctrina sobre la valuación de la empresa.	61

3- Segunda valuación: determinación del valor presente.	65
a) Valor presente	65
b) Modalidades del acuerdo	66
c) Efectos económicos-financieros de las propuestas de acuerdo	67
d) Los efectos impositivos del acuerdo	69
e) Modalidades de acuerdo: conclusión	69
f) La tasa de interés contractual de los créditos	70
g) La tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional	70
h) Posición relativa de riesgo.	71
i) La posición relativa de riesgo de una empresa concursada	72
4- Esquema de la valuación de la empresa según art. 48	72
C) FALLO EJEMPLIFICATIVO	75
<u>Conclusión</u>	76
<u>Bibliografía</u>	79
<u>Anexos</u>	82
Anexo I	82
Anexo II	86
Anexo III	101
Anexo IV	103

Introducción

Nuestro trabajo de investigación denominado “valuación de la empresa en el cramdown”, tiene como finalidad descubrir las actividades que debe realizar el evaluador durante el proceso de cramdown.

En primer lugar, hablaremos de los orígenes del cramdown y de sus antecedentes en la Argentina, realizando legislaciones comparativas. Se explicará de qué se trata el cramdown, para luego esbozar la importancia de la valuación de la empresa.

Para eso, estudiaremos, las distintas etapas de la “valuación de la empresa”, en la cual incluiremos un ejemplo práctico tomado de la realidad para su mejor comprensión. Debido a que las valuaciones son un tema de real incumbencia para los contadores; entre las cuales podemos destacar: la que fija el juez con base en el “informe general del síndico” y las observaciones hechas por acreedores y deudores: esta es llamada “valuación de la empresa según el valor real de mercado”. Con respecto lo antes mencionado, analizaremos las críticas hechas a esta etapa de valuación, con respecto a lo que los registros contables no mostrarían.

Con el ejemplo práctico antes mencionado y con información en libros, conferencias, etc., trataremos el trabajo realizado por el experto en materias financieras, llamado “evaluador”, tarea que podrá ser encomendada a una institución financiera y que perfectamente podrá llevar a cabo un contador público. Éste realiza la “valuación de la empresa” para la cual el evaluador deberá llevar a cabo cálculos para llegar al: “valor presente del pasivo”; utilizando ciertas tasas de descuento, que describiremos, para llegar a un porcentaje que reduce el valor de la empresa y permite la participación de los socios en las quitas que se les realicen a los acreedores.

Por último encararemos el trabajo de este experto financiero, en cuanto a su actuación como profesional en el campo de las ciencias económicas, más específicamente en la carrera que nos ocupa, relacionándolo con la Ley de

incumbencias profesionales, N° 20.488, y mencionando las previsiones que la misma realice al respecto.

ANTECEDENTES

A. Antecedentes de la evolución del Cramdown

Una de las reformas más trascendentes de la Ley 24.522 en el año 1995 estuvo representada por la autorización para que terceros- acreedores o no- de una sociedad concursada, hicieran oferta de acuerdo preventivo a los acreedores.

La ley preveía que esas ofertas pudieran hacerse una vez que el deudor había fracasado en obtener las conformidades necesarias para la aprobación del acuerdo preventivo.

Y, en caso de que la oferta de terceros, si obtuviera las adhesiones necesarias, los socios de la sociedad concursada estaban compelidos a transmitir sus participaciones societarias a ese tercero.

Ante el fracaso del acuerdo preventivo, de ciertas personas jurídicas, antes de declarar su quiebra es posible intentar una solución no liquidativa. A ello apunta este segundo periodo de negociación de acuerdo preventivo que se abre después de agotado el periodo de exclusividad o luego de admitida judicialmente una impugnación al acuerdo aprobado por los acreedores durante dicho periodo. El art. 48 permite que terceros puedan ofrecer, negociar y acordar propuesta de acuerdo preventivo con sus acreedores y, eventualmente, también con los socios de la deudora. Este instituto se inspira más en la protección del interés de la empresa que en la tutela del interés de los socios de la concursada.

La actual ley 25.589, admite que la sociedad concursada se presente también en esta segunda ronda de negociaciones, compitiendo con los terceros proponentes. Y en caso de ser la propia deudora, la exitosa, no se transfiere el capital social como consecuencia de haber participado en la misma.

El Dr. Mosso expresa: *“El artículo 48 de la Ley de Concurso y Quiebra incorpora a nuestra normativa concursal un instituto inspirado en el Derecho norteamericano, pero legislado con rasgos propios. Consiste en que, fracasado el intento concordatario preventivo de ciertos deudores, no se declarará la quiebra y,*

en cambio, se abrirá una segunda ronda concursal. En su transcurso, terceros o acreedores podrán formular propuestas de acuerdo prevencional a los acreedores que, de ser conformadas por éstos u homologadas judicialmente, dará derecho al proponente exitoso a adquirir las participaciones de capital de los titulares de la sociedad concursada”(1).

Lo que se evalúa, al momento del salvataje, es privilegiar el mantenimiento de la empresa, frente a la declaración inminente de quiebra, procurando así facilitar el reemplazo del empresario cesante por un nuevo inversor y administrador que lleve adelante la explotación de la empresa viable.

1. Naturaleza Jurídica

Martorell y Dasso 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 19550, transmitiendo la titularidad de las participaciones sociales que otorgan el poder societario y manejo de la hacienda comercial(2)(3).

De este modo, cabe recordar que no hay “transferencia de empresa”, pues para que el instituto funcione, la empresa debe subsistir.

Como señala Mosso en su libro “El cramdown y otras novedades concursales”, la empresa sigue siendo la misma, todo lo que ocurre es el reemplazo de los accionistas de la sociedad en curso, sociedad que, inmodificada, explota una empresa igualmente inmodificada.

Lo que se transfiere se relaciona solo con el aspecto interno de la sociedad concursada, tal como lo ratifica el art. 48, es la titularidad de la participación de los socios o accionistas de la sociedad concursada.

1 MOSSO, Guillermo, **El Cramdown y otras novedades concursales** (Santa Fe, Rubinzal Culzoni, 1999), pág 34.

2 MARTORELL, Ernesto Eduardo, **Tratado de Concursos y Quiebras** (Buenos Aires, 1998), pág. 55

3 DASSO, Ariel Ángel, **Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown** (Buenos Aires, Ad Hoc, 1997), pág 382.

2. Antecedentes en materia de quiebras en el derecho argentino

A continuación se expone, según lo que dice Rivera, como fue evolucionando el derecho nacional desde su origen, su organización nacional y los sucesivos regímenes vigentes.

a. Las ordenanzas de Bilbao

Rivera hace referencia al Dr. Dasso cuando éste expresa que los primeros pasos en materia de quiebra en la República Argentina fueron dados de la mano de las ordenanzas de Bilbao, promulgadas en España en 1737.

La quiebra era el único procedimiento ante la insolvencia, y el acuerdo con los acreedores estaba posibilitado solo excepcionalmente, ya que el incumplimiento de una o más obligaciones comerciales, implicaban encarcelamiento del fallido, por ello se producía la casi insuperable dificultad de una negociación con los acreedores.

b. Código de Comercio de 1859 y 1862

El carácter penal que distinguió a la quiebra en Francia a partir de la Ordenanza de 1673, cuyas reglas tomó luego el código de comercio de 1807, construye la base de aquel régimen, el que a pesar de responder a la ideología liberal, no pudo sustentarse a los efectos de los serios escándalos financieros que terminaron por imponer un régimen sumamente riguroso. Sin embargo, el instituto de la cesión de bienes tenía por objetivo aliviar los efectos de la quiebra sobre el deudor.

c. Ley 4.156 de 1902

Primera ley de quiebra N° 4156 del 30 de diciembre de 1902, dentro de un marco voluntarista, privatista con rol protagónico del deudor y acreedor. Su novedad remarcable es la introducción del concordato preventivo, como forma de evitar la quiebra.

Los acreedores quedaban dueños de las dediciones fundamentales y el juez era reducido a un mero fiscalizador de las formas.

Esta ley contenía un instituto en alguna medida precursor del “Cramdown” que hoy conocemos. Se trata del sistema de “adjudicación de bienes”. Calificado como uno de los institutos más peligrosos, en caso de que los acreedores no aceptaren la propuesta del deudor, o este no acepte la de los acreedores, quienes también podrían formular la suya, estos acreedores podrían tomar a su cargo el activo y pasivo del deudor por resolución decidida por las mismas mayorías que la requeridas para la aceptación del concordato. Esta adjudicación está sujeta a la aprobación del juzgado (art. 34 de la ley 4156). La adjudicación de bienes no tenía fácil explicación dentro de aquel esquema privatista en el que se calificaba como interés primordial la defensa del deudor, cuando aun “honesto, pero desventurado”, parecía inconcebible someterlo a una decisión atribuida al egoísmo de los acreedores.

A fines de 1930 culmina una nueva crisis económica, la que proyecta sus consecuencias a múltiples quiebras. Se atribuyó al voluntarismo privatista el fracaso del sistema de la ley 4156.

d. Ley 11.719 de 1933

La ley 11.719 fue un significativo avance y constituyó un sólido instrumento jurídico, aunque en muchas oportunidades mal aplicadas.

Restringió el voluntarismo de los acreedores, dando importantes atribuciones al juez, entre ellas la de homologar o no concordatos aprobados por aquellos. Por lo demás eliminó la adjudicación de bienes que tantas críticas había levantado.

e. Ley 19.551 de 1972

Esta ley pone especial énfasis en la protección del crédito; la diversificación de las formas preventivas de la insolvencias; la distinción entre fallido de buena fe, con relación aquel que actuó en violación a la ley o en abuso del crédito; la inhabilitación de quienes con culpa o fraude actúa en complicidad con el fallido; la extensión de la responsabilidad patrimonial a los que realicen actos dolosos o en violación de normas imperativas causando o agravando la insolvencia.

El procedimiento de la ley 19551, es predominantemente inquisitivo, publicístico, y continúa enmarcado en los principios rectores de la *par condicio creditorum*; fundamento del principio distributivo: integridad del patrimonio reflejada en el objetivo de no permitir más pérdidas que las necesarias. Se agrega un nuevo objetivo: la conservación de la empresa.

f. Ley 24.522

Se da un rol más activo a los acreedores y paralelamente se reducen los poderes del juez; la continuación de la empresa en el concurso preventivo se persigue a través de otros mecanismos y en la quiebra pasa a ser una solución excepcional; el acuerdo preventivo causa la novación de las obligaciones, se prevé el acuerdo extra judicial, etc.

Y sobre todo se trata de dar instrumentos para cambiar una concepción: el concurso preventivo no es exclusivamente el modo de diferir el pasivo si no que:

- debe ser un periodo en el cual la ley brinda al deudor la posibilidad de reestructurar su empresa, para convertirla de una unidad deficitaria a una unidad superavitaria;
- el concurso preventivo puede terminar en la cesión de la empresa a un tercero, lo que se logra a través del procedimiento del salvataje o también conocido como Cramdown.

g. Ley 25.563

Como resultado de la crisis que atraviesa la Argentina, el Congreso de la Nación sancionó la ley de emergencia productiva y crediticia n° 25.563. Esta ley fue promulgada el 15 de febrero de 2002 y publicada en el Boletín Oficial el 15 de febrero de 2002.

La Ley Introdujo algunas reformas entre las cuales se encontraba la derogación del Art. 48 de la ley 24.522, que modificó las disposiciones referentes a la propuesta, período de exclusividad, régimen de impugnación, homologación y cumplimiento del acuerdo preventivo.

A través de la misma se declaró la emergencia productiva y crediticia hasta el 10 de diciembre de 2003, modificándose los capítulos IV y V de la ley de concursos y quiebras nº 24.522. A pesar de esta disposición los Senadores consideraban que la derogación del Art. 48 era definitiva.

h. Ley 25.589

Uno de los avances más grandes que introdujo la LCQ 24.522 fue el salvataje empresario, que daba la posibilidad de una segunda oportunidad de acuerdo preventivo, el juez Mosso vio de entrada las ventajas que podía traer la figura.

Por ello era inexplicable la derogación del Art. 48 por Ley 25563. Se intentó fundar esta solución arbitraria en el temor a la posible transferencia de empresas nacionales a manos extranjeras.

El restablecimiento del Art. 48 introdujo cambios sustanciales entre los que se encuentran los siguientes:

- La valuación de las acciones de la sociedad se hará a “valores reales de mercado”, tema que se desarrollara en profundidad a lo largo de este trabajo. Para ello, en el informe general el síndico debe incluir la composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los valores probables de realización de cada rubro, incluyendo intangibles; con lo que se busca una de las principales dificultades del antiguo Art. 48 que tomaba en cuenta el valor de libros (valor significativamente injusto).
- La valuación la hará un evaluador designado conforme el Art. 262; cuando los terceros pueden hacer oferta a los acreedores, también puede participar el concursado. Mantiene la idea de que el primero que obtiene las conformidades quien tiene derecho a requerir la homologación del acuerdo preventivo(4).

4 RIVERA, Julio César. **Instituciones de Derecho Concursal**. Tomo I. Rubinzal- Culzoni (Santa Fé, 1996), págs. 101 a 128.

i. Ley 26.684

El pasado 1º de junio de 2011 se sancionó otra ley de reformas al régimen concursal, que es el resultado de al menos cuatro iniciativas de distintos diputados. El nuevo ordenamiento abiertamente incentiva a las cooperativas de trabajo, tanto para que alquilen como para que terminen siendo las dueñas de las empresas concursadas preventivamente o quebradas.

B. Legislación vigente

Art 48 y Art. 48 Bis de la Ley 24522 (reformado por ley 25589 y por Ley 26684). Tema desarrollado en el capítulo II.

1. Legislación comparativa

A modo de adquirir mayor conocimiento y a los fines de compararlos incluiremos algunas legislaciones internacionales obtenidas de la página de internet del buscador jurídico argentino http://www.justiniano.com/revista_doctrina.

a. Legislación brasilera

Cuando la devaluación del real llegó, en enero de 1999, las empresas que se habían endeudado en dólares -con prestadores nacionales o extranjeros- no precisaron temer la toma de la empresa por parte del acreedor: en Brasil la figura del "cramdown" es facultativa.

Es decir, es el propio endeudado el que decide si permitirá la continuación de la explotación de la compañía por parte del acreedor. Si se dispone la administración de la empresa quebrada, la misma es ejercida por el síndico, bajo supervisión del juez. Es facultativo, y en la práctica suele hacerse, que se pueda nombrar un administrador, persona distinta del síndico.

b. Legislación USA

Con el nombre de cramdown se entiende en la legislación de quiebras de Estados Unidos la potestad del juez para imponer a todos los acreedores un plan de recuperación de la empresa en cesación de pagos, aún cuando no hubiera obtenido el voto favorable de la mayoría de acreedores.

El instituto se ve bien descrito con esta traducción, por cuanto según la ley de quiebras estadounidense consiste en una normativa en virtud de la cual el deudor tiene exclusividad para presentar el plan de reorganización dentro de los 120 días de la apertura del procedimiento, y si no lo hiciera queda habilitado para hacerlo cualquier interesado, incluso acreedores o accionistas.

c. Legislación alemana

Su legislación establece que el fallido conserva la condición de comerciante, y entonces es el titular de la explotación, en el ejercicio falencial de la empresa. La sindicatura es órgano de carácter público y es el encargado del cumplimiento de los deberes oficiales. En este sistema se debe proveer un plan social y el pago de las compensaciones debidas a los trabajadores por resarcimiento de los daños derivados de las cesantías.

En el sistema legislado en Alemania, lo más destacable de toda su estructura es la figura del síndico; está constituido como un funcionario que goza de amplios poderes y de la más amplia libertad de decisión, comparado con el curador italiano o el síndico de la Argentina. Un amplio sector de la jurisprudencia de este país lo considera como órgano de carácter público y encargado de tareas oficiales, pero como contrapartida, el síndico puede ser declarado personalmente responsable por los daños que ocasione. El sistema legislado permitía la continuación de la actividad, a instancias del funcionario equivalente a nuestro síndico, o por decisión del tribunal o, en última instancia, a pedido de la comisión de acreedores.

d. Legislación española

La legislación de este país se ocupa de la continuación para la quiebra de empresas de ferrocarriles y obras públicas. Las actividades comerciales se

reanudan si existe un convenio con los acreedores; su principal objetivo es tratar de satisfacer todos los créditos debidos.

Establece el régimen de administración judicial de empresas embargadas, con conducción de una administración judicial.

La nación española tiene un proyecto de reforma a la Ley de Concursos y Quiebras, que pone la atención y el énfasis en el cuidado de las empresas con relevancia social.

En el país se han dictado leyes de reconversión y reindustrialización. Propone la gestión controlada como posibilidad de salvar la empresa, con un plazo máximo de duración de tres años.

Esta gestión controlada ocupa el lugar de la continuación empresarial.

e. Legislación italiana

Las normas sancionadas en Italia a partir de 1865 y 1881 no dejan lugar a dudas sobre el típico ajuste al método de mercado: la continuación del comercio del fallido es consentida y pre-ordenada para responder a una función de tutela de los intereses de los acreedores.

En una primera fase la fórmula literal de la norma hablaba de evitar un perjuicio a los acreedores, pero en una fase ulterior, la misma intención resultaba del hecho de que su admisión dependía únicamente de la voluntad de esos acreedores.

El sistema legal de Italia se modifica a partir de 1942, con la sanción de una nueva ley. Esta legislación busca preservar los derechos de sectores y personas ajenas a la relación que vincula deudor con acreedores. La sanción de la nueva legislación resuelve un problema pendiente de nuestra legislación de fondo, cual es el punto referido a gastos iniciales del proceso de continuación cuando el proceso concursal carece de liquidez; en este caso el Estado adelanta los fondos líquidos necesarios. La nueva ley también instituyó la administración controlada del patrimonio-interés de las partes involucradas.

Respecto a la república italiana existen proyectos de reforma, que privilegian la tutela del interés general centrado en el objetivo de salvar la empresa. Estos proyectos de reforma datan de 1970 y ponen marcado interés por aspectos procesales, más que en los aspectos sustanciales. Por el proyecto se

designa curadores que debían ser doctores en economía y comercial y en contabilidad; se le reconocía la condición de oficial público y se le otorgaban poderes bajo la vigilancia del juez delegado con supervisión del tribunal.

Posteriormente en 1980 es dado a publicidad otro proyecto de reformas. En uno de sus artículos proyectados se establece que "dispuesta la apertura de la quiebra, el tribunal puede disponer la continuación temporánea del ejercicio de la empresa del fallido, cuando de la interrupción pueda derivar un grave daño".

La doctrina italiana, al analizar este proyecto, ha manifestado que el mismo abandona la posición del legislador de 1942, al prestigiar la tutela del interés general centrado en el salvataje de la empresa. Esta premisa, que por su aspecto intrínseco sería casi indiscutible, aparece obstruida por el temor a graves inconvenientes del dirigismo administrativo cuando se gobiernan empresas en crisis.

f. Legislación francesa

Comenzamos el análisis del derecho comparado con el estudio de la legislación de Francia, a partir del año 1838. La ley francesa de mayo de ese año, ya hablaba de la posibilidad de continuar la actividad del fallido, recogiendo el fracaso registrado en la llamada unión de acreedores, permitiendo la actuación del deudor en la continuación empresarial. Destacamos que el Código francés de 1807 seguía el método de la economía de mercado.

Luego del año 1930, aparece una transición a métodos mixtos y gubernativos. A partir de 1955 se permite al deudor continuar la explotación pero con el acompañamiento y control de un administrador.

En 1967 se sanciona una ley que modifica el concepto jurídico existente en Francia, adoptando a esa legislación la teoría del método gubernativo. A partir de esta legislación, el régimen concursal francés giró desde entonces sobre la base de tres procedimientos colectivos:

El procedimiento extraordinario de la suspensión provisoria de las ejecuciones para empresas de interés nacional que atravesaban por una situación financiera difícil, aunque sin llegar a la cesación de pagos;

Y otros dos procedimientos ordinarios, el reglamento judicial y la liquidación de bienes a los que quedaban sujetos los comerciantes y todas las sociedades

incursas en cesación de pagos. Pero a pesar de las esperanzas del legislador francés de 1967 de intentar rescatar a las empresas relevantes y con posibilidad de recuperación, éstas se vieron frustradas.

Muchos de los procedimientos preventivos y especialmente el de la suspensión provisoria de las ejecuciones que tenía el objetivo de proporcionar una solución antes de que se presente la insolvencia, fueron empleadas cuando ya no quedaba alternativa. Muchos de estos casos terminaron en reglamento judicial o en liquidación de bienes.

El éxito esperado y deseado de la reforma de 1967 no se produjo, y con la crisis petrolera acaecida a partir de 1973 se vivió en el mundo occidental una crisis severa que castigó a empresas y trabajadores. Esta situación vivida en Francia dio pie a una intervención creciente de los organismos públicos para el restablecimiento de las empresas, generándose una cantidad importante de organismos oficiales, y con este panorama complicado se llega a enero de 1985, momento en el que se sancionan dos leyes importantes, las leyes 85-98 sobre saneamiento y liquidación judicial de empresas, y la 85-99 relativa a funcionarios de los nuevos procedimientos concursales.

Ahora con esta legislación, se ajusta el sistema procesal al objetivo de combinar el interés en el mantenimiento de las empresas socialmente útiles y viables, y la satisfacción de los derechos de los acreedores. La nueva ley francesa comienza por examinar al paciente; recién cuando cuenta con el diagnóstico, deja al juez la posibilidad de establecer los medios terapéuticos.

La evaluación de las posibilidades de la empresa pasa a ser materia de expertos a los que se les reconoce la categoría de funcionarios. Entre tanto el deudor, bajo estricta vigilancia de un administrador judicial, sigue conduciendo su empresa.

El tribunal judicial no se limita a terminar cuestiones jurídicas, ahora toma decisiones económicas y financieras, a través de sus colaboradores judiciales. Por supuesto que en este nuevo esquema, quienes han cedido atribuciones son los acreedores, y este ha sido uno de los puntos más discutidos durante los debates parlamentarios. Por ello, las primeras reacciones derivadas de la aparición de las leyes de 1985 llegaron rápidamente y llenas de duras críticas. No faltaron quienes extrañaran los procedimientos anteriores y reclamaron tomar

medidas alternativas, como acordar un plazo de gracia al deudor, o hasta poder rehusar a pronunciarse.

El procedimiento judicial en Francia deberá por lo tanto, evolucionar a formas que ayuden a la solución de los conflictos empresarios.

g. Legislación holandesa

En 1971 se amplió para los casos de dificultades empresariales, el régimen de inspección ya vigente en materia societaria, modificado a su vez por la ley de 1976.

En la Corte de Apelaciones de Ámsterdam funciona una Cámara de Empresas (de 5 miembros, de los cuales dos son especialistas en materia de contabilidad económica y de organización de las empresas).

Los tenedores minoristas de acciones y el personal en relación de dependencia, estos últimos a través de las organizaciones representativas, pueden solicitar ante dicha Cámara que se disponga una manera de control judicial llamada "inspección" en las S.A., en las cooperativas y en las S.R.L.; inspección que se ordena si existen razones fundadas para dudar de la prudencia con que se conduce la organización.

Si el investigador comprueba una mala administración, la Cámara podrá disponer medidas gravísimas como la suspensión o la anulación de una decisión de los dirigentes, de los comisarios o de la Asamblea de los accionistas; la suspensión o la revocación de uno o más directores o comisarios; la derogación temporaria de algunas disposiciones de los estatutos; la disolución de la persona jurídica; así, la mala administración es suficiente para que intervenga el Tribunal, a instancia de plurales interesados.

h. Legislación inglesa

La tradición jurídica inglesa ha sido la búsqueda de la cancelación de las deudas, pero el procedimiento lleva siempre a la liberación del deudor. La legislación de este país tuvo una modificación importante en 1985. Establece un procedimiento de administración de empresas para corregir las dificultades

económicas-financieras, buscando la rehabilitación de las empresas con problemas pero con expectativas de recuperar la viabilidad.

Ordena la designación de un administrador el que toma la posesión de los bienes, y asume las obligaciones, funciones y responsabilidades de la dirección del ente.

La administración se encomienda a expertos en insolvencia con requerimiento de habilitación especial previa. Este experto evalúa las posibilidades de la empresa; es esencial el objetivo del salvataje de la empresa, con mentalidad social. Como novedad podemos destacar que los acreedores retienen la facultad de reunirse en junta y decidir sobre las propuestas que pudiere hacer el administrador, pudiendo llegar a sugerir modificaciones al plan.

Al igual que la ley francesa del año 1985, la ley inglesa ha logrado colocar primero lo que es prioritario: la evaluación de las posibilidades empresariales, y también pasa a ser esencial el objetivo del salvataje.

c. Importancia

La importancia de la figura del cramdown se da en que bajo ciertos supuestos de fracaso del acuerdo preventivo de determinadas personas jurídicas, antes de declarar la quiebra es posible aún intentar una solución no liquidativa. A ello apunta esta segunda oportunidad de negociación que se abre luego de agotado el período de exclusividad (artículos 43 y ss.) o luego de admitida judicialmente una impugnación al acuerdo aprobado por los acreedores durante dicho período (artículo 51).

Algunos de los beneficios del cramdown son:

- Alternativa importante de recupero de empresas en crisis.
- Facilita el repago de los créditos a los acreedores.
- Evita importantes costos económicos e institucionales propios de la quiebra.

La aplicación del instituto de salvataje tiene por finalidad posibilitar el rescate de una empresa en estado de cesación de pago y técnicamente en estado de falencia.

Se trata de salvar a 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.

Dentro de este proceso aparece una etapa muy importante en la misma que es la Valuación de la empresa.

La reforma a la ley de Concursos y Quiebras, dada en mayo de 2002, resulta un avance en la legislación atento que introduce un concepto de valor de empresa dinámico. La reforma citada reconoce que las empresas valen por lo que rinden y no por lo que contienen. Se abandonó entonces el anterior criterio que establecía la ley, el cual estipulaba que debía valuarse la empresa a partir de sus valores contables. Llevaremos este aserto un paso más allá diciendo que las empresas valen por lo que rendirán, es decir que su valor dependerá del futuro y no del pasado.

Para esto es indispensable la figura del evaluador, el cual a través de su trabajo, materializado en el informe de valuación, si es homologado por el juez, se fija el valor de las cuotas o acciones, que pueden ser o no positivos para la transferencias de las mismas.

CRAMDOWN

A. Concepto de Cramdown

El Art. 48 "anterior" había sido calificado por distinguidos autores, como confuso, complejo, inextricable, más que un artículo un código (por lo extenso), con omisiones procesales, imprecisiones e imprevisiones. El Dr. Maffia lo calificó de "satánico" y agregó del mismo: llega luego de que el empresario ha demorado tres/cinco años su petición de Concurso y ya está exhausto. Luego viene un proceso que dura cuando menos un año o dos y, cuando la empresa está YA EN TERAPIA, comienza su salvataje(5).

El artículo 48 ha sido modificado casi totalmente por la Ley 25.589 y para hacer procedente el nuevo sistema se han modificado otros artículos.

Los mismos son:

- Art.39 (Informe General) incisos 2 y 3: En los mismos se establece que el síndico debe informar con más detalle, precisión y actualización sobre la composición del activo y del pasivo del concursado. A tal fin se mantienen conceptos anteriores y se han agregado nuevos ítems antes no tenidos en cuenta, quedando el inciso 2 con el siguiente contenido:

- i. Composición detallada del Activo a valores probables de realización.
- ii. Agregar valores intangibles: Fondo de comercio, marcas de fábrica, nombre comercial, etc.

- Y el inciso 3:

- i. Composición del pasivo verificado y admisible.

5 MAFFÍA, Osvaldo J., **Ley de concursos comentada** (Buenos Aires, 2003), Tomo I, La Ley, págs. 123 y 124.

- ii. Otros pasivos potenciales: denunciados que no se insinuaron y no denunciados que fueran detectados por otras vías.
- Art.39 inc.9: Fue eliminado. Requería que el síndico establezca el valor patrimonial de la empresa.
 - Art.39 inc.10: Se agregó este nuevo inciso en virtud del cual el síndico debe informar la situación de la concursada conforme los parámetros que establece la Ley de Competencia (L.25.156), que permite detectar la existencia de vinculaciones de control empresario, fusión de empresas, concentración económica, transferencias de fondos de comercio, adquisición de acciones o participaciones que otorgue al adquirente el control o influencia sobre el concursado u otros acuerdos que permitan desviar los bienes hacia otras empresas u otorguen influencias sobre sus decisiones.
 - Art.262: Se modificó reemplazando la figura del Estimador por la del Evaluador, a quien se atribuyen funciones específicas en el art. 48.

Ver artículo 48 en el Anexo I.

Tal como lo expresa el Dr. Mosso: *“el art. 48 de la Ley de Concursos y Quiebras incorpora a nuestra normativa concursal un instituto inspirado en el Derecho norteamericano, pero legislado con rasgos propios. Consiste en que, fracasado el intento concordatario preventivo de ciertos deudores, no se declarará la quiebra y, en cambio, se abrirá una segunda ronda concursal. En su transcurso, terceros o acreedores podrán formular propuestas de acuerdo prevencional a los acreedores que, de ser conformada por éstos u homologada judicialmente, dará derecho al proponente exitoso a adquirir las participaciones de capital de los titulares de la sociedad concursada(6).*

El cramdown es un sistema por el cual las empresas encuadradas bajo los tipos expresados en la norma, vencido el plazo de exclusividad sin que el deudor haya alcanzado las conformidades necesarias y requeridas, se permite a los acreedores y terceros interesados, en un plazo establecido, presentar su

6 Idem referencia 1.

propuesta y de obtener, en función de ella, y de las conformidades exigidas, el traspaso de la participación societaria a favor del oferente que primero las logró.

El Dr. Ariel Dasso sostiene al final de su conceptualización que el deudor "es sustituido por otro empresario que se supone en mejor situación para la continuación de la actividad de la empresa" cuando en realidad, como se puede observar en el libro de editorial Errepar "Doctrina Societaria y Concursal", no es tal la situación que se da con el proponente ganador, por cuanto éste será no el mejor sino quien de ellos, logre primero las conformidades requeridas y las presente en el expediente y no que realice la mejor propuesta. (Desarrollado con mayor profundidad en supuestos especiales).

Existen en el procedimiento de salvataje dos etapas perfectamente diferenciadas:

- la primera es la solución concordataria del pasivo quirografario con los acreedores;
- la segunda será la negociación con los viejos socio

1. Las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras del año 2011 y el fenómeno de las cooperativas de trabajo

Este tema se encuentra desarrollado con mayor amplitud en el anexo II, en el cual se adjunta el cuadernillo del Doctor Miguel Rubin.

a. Reforma a la Ley de Concursos y Quiebras

El 1º de junio de 2011 se sancionó la ley 26.684 que reformas al régimen concursal, esta nueva norma incentiva a las cooperativas de trabajo, tanto para que alquilen como para que terminen siendo las dueñas de las empresas concursadas preventivamente o quebradas.

A partir de esta reforma, en todos los concursos preventivos en los cuales haya trabajadores en relación de dependencia:

- Serán especialmente notificados de la apertura del proceso y de la audiencia informativa.
- Deberán contar con un representante en el Comité de Control. Se trata un delegado de los trabajadores en el proceso concursal sin importar si los dependientes son acreedores de la cesante o no.
- Aunque no tengan el carácter de acreedores tendrán derecho a revisar los legajos y ser informados por el síndico acerca de los créditos insinuados.
- La cooperativa constituida por los trabajadores en relación de dependencia de la concursada (aun en formación) tendrá derecho a competir en el procedimiento de propuesta de acuerdo preventivo efectuada por un tercero y de adquisición de las participaciones de los socios de la sociedad concursada (cramdown del art. 48).

b. Cramdown cooperativo

La reforma a la ley introdujo novedades en lo que respecta al cramdown que permiten a los trabajadores adquirir los bienes de la empresa concursada:

- La ley 24522 en su art. 20 en su texto original, nos decía que para que los empresarios y los trabajadores ayuden a sobrepasar la crisis concursal, permitía que los convenios laborales de empresa se suspendan para dar lugar a un acuerdo transitorio de crisis. Esta medida fue suprimida por la actual reforma. Ello importará en más de una circunstancia un problema para la concursada, ya que este beneficio muchas veces ayudaba a que la misma contara con una posibilidad y así evitar caer en el abismo y, correlativamente, una oportunidad adicional para que los empleados accedan al cramdown.

- Para que los trabajadores puedan “pagar” con sus propios créditos a los otros acreedores o a los socios de la sociedad concursada las participaciones que deben adquirirse para consagrar el traspaso de los bienes de la compañía, se los mejora notoriamente permitiendo que, a diferencia del común de los acreedores, sus acreencias no sufran la suspensión del curso de los intereses, en caso de quiebra también se declaran legalmente vigentes “los

intereses compensatorios devengados con posterioridad” a la sentencia de quiebra.

Con la misma idea se ha decidido implantar un nuevo art. 48bis (texto que se encuentra en el anexo I).

La nueva ley no le exige a la cooperativa de trabajo integrada por dependientes de la concursada que pretenda competir para llegar a un acuerdo con los acreedores y quedarse con la compañía cesante un mínimo de constituyentes como ocurre en la quiebra, donde se exige que la cooperativa esté conformada, por lo menos, por las dos terceras partes de los trabajadores.

La situación se complicará si los trabajadores constituyen múltiples cooperativas y todas piden entrar en la competencia. Para remediar ese desacierto el proyecto de ley correctiva, en el art. 48 LCQ, le agregó “que represente como mínimo las dos terceras partes de la totalidad de los trabajadores en actividad de la misma sociedad”

La nueva ley permite que aparezcan como oferentes las cooperativas en formación estableciendo que “el juez fijará el plazo para la inscripción definitiva de la cooperativa bajo apercibimiento de no proceder a la homologación”, texto al cual el proyecto de ley correctiva le ha antepuesto: “Previo a la homologación del acuerdo”.

Se entiende que esta norma está referida al caso en el cual la cooperativa de trabajo en formación ha sido ganadora en el procedimiento de cramdown. En cualquier otro supuesto el juez del concurso, debería decidir si homologa o no el acuerdo preventivo y, si lo homologa, dispondrá el traspaso de las participaciones sociales de la compañía cesante a favor del oferente ganador.

Si vencido ese plazo no consigue completar la inscripción, el juez no homologará el acuerdo preventivo alcanzado por la cooperativa de trabajo; aunque, llegado el caso, cuando la demora obedezca a tardanzas del organismo de control el tribunal terminara concediendo nuevos plazos.

El nuevo art. 48bis, para permitirle a la cooperativa de trabajo adquirir por cramdown los bienes de la empresa concursada compensando el precio de las participaciones sociales con los créditos laborales que estarán en su haber manda a que se “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”.

El proyecto de ley correctiva sugiere modificar el párrafo que se acaba de transcribir de este modo:

“a) liquidación actualizada de todos los créditos laborales impagos, que se encuentran incorporados al pasivo de los trabajadores inscriptos; b) liquidación que correspondería 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”.

Se distingue entre las obligaciones laborales impagas, las que serán objeto de liquidación, y la “liquidación que correspondería a los trabajadores inscriptos”, lo que hace presumir que son dependientes en actividad pero que se los supondrá despedidos, incluso en contra de su voluntad. Esto va en contra de lo fijado por el art. 225 LCT que establece que, en caso de transferencia del establecimiento el contrato de trabajo continuará con el sucesor o adquirente, y el trabajador conservará la antigüedad adquirida con el transmitente y los derechos que de ella se deriven.

Las dos variantes se refieren a los trabajadores “inscriptos” habrá que inferir que los no-inscriptos (aunque hubieran sido reconocidos por sentencia de verificación) no podrán formar parte de la cooperativa de trabajo.

En cuanto a lo que respecta a los intereses de los créditos laborales la reforma dice que *“...tampoco se suspenden los intereses compensatorios devengados con posterioridad que correspondan a créditos laborales”*.

En el concurso preventivo los acreedores laborales se cobran por medio de pago voluntariamente efectuado por el concursado, o a través del procedimiento más o menos compulsivo del “pronto pago” (art. 16 LCQ). No está prevista la venta judicial de los bienes sobre los que recae su preferencia, como ocurre con los otros acreedores con privilegio especial (hipotecarios, prendarios, etc.).

La no suspensión del curso de los intereses que impuso la ley de reformas (salvo en los pocos casos en los cuales la patronal concursada espontáneamente cancele los créditos de los trabajadores o, de modo forzado, por el pronto pago) conforma otra forma de aumentar artificialmente los montos de los créditos

laborales (como no hay venta de los bienes sobre los que recae el privilegio ni obligación de estimar cual sería el precio que se obtendría en una hipotética venta judicial, siempre se los calculará al 100%) generando una notoria ventaja para sus titulares a la hora de competir en el cramdown con los demás oferentes.

De hecho los otros acreedores laborales que no deseen formar parte de la cooperativa de trabajo no contarán con ninguna garantía que les permita cobrar, en supuesto de quiebra, todos los intereses sobre sus acreencias, lo que significará una ruptura de la paridad que debiera reinar entre todos ellos.

En ese contexto, los acreedores laborales que opten por formar una cooperativa de trabajo para adquirir la empresa por medio del cramdown también contarían con más derechos que los hipotecarios y prendarios que sí tienen el tope en el producido de la venta de los bienes sobre los que recae su privilegio, es por ello que será necesario restringir dicha prerrogativa de los créditos laborales.

El texto de la nueva ley, estatuye que *“Homologado el acuerdo correspondiente, se producirá la disolución del contrato de trabajo de los trabajadores inscriptos...”* No obstante, es lógico suponer que es voluntario para los trabajadores formar parte de la cooperativa y que el resto que no desee hacerlo continúa en relación de dependencia. En consecuencia debe interpretarse:

- Que, en principio, esos trabajadores no podrán declararse indirectamente despedidos por ser forzados a cambiar de empleador; y
- Que ese personal mantendrá su categoría profesional, salario, antigüedad y demás beneficios de los que gozaba hasta entonces.

c. Adquisición de la empresa fallida

La ley de reformas introdujo un nuevo art. 203bis (ver texto en anexo II).

La norma en este artículo presenta algunos defectos, tales como:

- No son los trabajadores los habilitados para comprar sino las cooperativas de trabajo que ellos constituyan.
- Señala que los trabajadores podrán compensar sus créditos laborales con no se sabe qué cosa, cuando en realidad lo que se

supone que ocurrirá será: que los trabajadores constituirán una cooperativa de trabajo, que tales asalariados, a continuación, transferirán sus créditos laborales a esta entidad para capitalizarla, que la cooperativa, con esos créditos laborales en su patrimonio, compensará todo o parte del precio de compra de la compañía quebrada.

- Decir que las indemnizaciones por despido se calcularán según el art. 245 LCT o cualquier otra norma que resulte más favorable a los trabajadores importa:
 - 1- Ignorar el sistema de verificación de créditos, que es el único modo de reconocimiento legal de los acreedores.
 - 2- Apartarse del régimen del privilegio especial, que se extiende únicamente hasta el resultado de la liquidación de los bienes sobre los cuales recae la prelación. Computar el crédito laboral al 100%, es decir como si en todos los casos el producto de la venta de los bienes afectados al privilegio laboral alcanzara para satisfacer la totalidad de esa preferencia, desmiente la realidad de décadas en nuestro país.

Este mecanismo abre la posibilidad de conceder a algunos acreedores laborales créditos por importes superiores a los que les fueron reconocidos por sentencias pasadas en autoridad de cosa juzgada(7).

B. SUJETOS

1. Sujetos incluidos

La ley prevé expresamente cuales empresas son susceptibles de "cramdown" una vez que haya fracasado durante el período de exclusividad la propuesta de acuerdo ofrecida por el deudor; ellas son:

7 RUBIN, Miguel Eduardo. **Las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras del año 2011 y el fenómeno de las cooperativas de trabajo**. Cuadernillo de clases año 2011, págs. 5 a 77

- Sociedades de responsabilidad limitada
- Sociedades anónimas
- Sociedades en comanditas por acciones
- Aquellas en que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte
- Las sociedades cooperativas

2. Sujetos excluidos

La ley excluye expresamente de este sistema a:

- Las empresas aseguradoras (Ley 20091)
- Las mutuales (Ley 20321)
- Las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (Ley 24241)
- Los pequeños concursos excluidos por el art. 289, salvo que se haya planteado la inconstitucionalidad de la exclusión al solicitar la apertura del concurso preventivo.
- Las personas excluidas por leyes especiales

Y de forma implícita se excluyen a:

- Personas físicas
- Sociedades de personas
- Empresas unipersonales
- Sociedades de hecho
- Sociedades del estado

Un tema a tener en cuenta es que estas sociedades son en las cuales las situaciones financieras críticas se producen con mayor frecuencia, más que en las reconocidas por la norma.

Cabe agregar que además de este requisito formal, quienes quieran hacer uso de este sistema de salvataje deben inscribirse en el registro,

temporáneamente, y sólo ellos serán los habilitados para formular propuestas de acuerdo a los acreedores y éste es el único alcance que se le debe dar a su intervención.

Trataremos de realizar, en este punto en particular, una crítica exhaustiva a lo establecido por el Congreso y lo no incluido por éste, al momento de sancionar la norma.

No debemos olvidar que el mismo no tuvo en cuenta ni la magnitud de la empresa, ni su giro comercial, ni la mano de obra que genera, ni los acuerdos comerciales a largo plazo y sus posibles beneficios que tuviera, los préstamos que hubiere de recibir, las economías regionales y toda una serie de actos y hechos que hacen que una empresa sea "útil socialmente"; sino que él limitó el sistema para aquellas empresas con responsabilidad limitada y cuyos patrimonios son de integración definida, "excluyendo" a un importante grupo de personas jurídicas productoras de riquezas. Pero así como el legislador quiso limitar de una manera tajante a las sociedades comprendidas en el sistema, nosotros decimos que existe una notable incoherencia lógica en el mismo, ya que en el art. se establece la posibilidad del "cramdown" para las sociedades en comandita por acciones sin tener en cuenta el legislador, como en muchos de los temas que hacen a este instituto, la responsabilidad ilimitada y solidaria del socio comanditado.

Ahora veremos los casos de sujetos "excluidos" en los supuestos de sociedades de personas; pequeños concursos; y empresas cuyo titular es un comerciante individual.

En primer término y aparentemente fundado en la naturaleza de la transferencia y en la necesidad lógica de que si el acreedor para integrar la sociedad deudora lo sea con responsabilidad limitada a su participación, se ha hecho la primera gran exclusión, las sociedades de personas. Sin embargo incluyó a las sociedades en comandita por acciones en las cuales los socios comanditados tienen responsabilidad solidaria e ilimitada.

Aún así se reconoce que el caso de las sociedades de personas es más delicado y no se podría aplicar de manera sencilla el sistema, ya que la propia confusión de patrimonios y el carácter de solidaridad que se asume haría dificultosa la distinción de las cuotas partes y por ende la diferenciación entre las responsabilidades y alcance de la misma con respecto a cada uno de los socios,

llegando en tal caso a la imputación de maniobras fraudulentas, o las consecuencias de ellas, a personas ajenas a las mismas pero integrantes de este tipo de sociedades.

La segunda gran exclusión está dada por quienes, encuadradas bajo la denominación de "supuestos especiales" del art. 48, reúnan la calidad de sujetos de pequeños concursos. Aquí es dable preguntarse el porqué de tamaña exclusión; ¿acaso las pequeñas empresas no merecen ser "salvadas"? Más allá de la discutida posibilidad que el proceso del pequeño concurso sea renunciable; una vez más solo se tuvo en cuenta a las grandes entidades sin observar que, tal vez, no en las grandes regiones industriales o comerciales del país, donde se produce una gran movilización de capitales y bienes; pero sí en las economías regionales, son estas pequeñas empresas el motor de la economía y las creadoras de fuentes de trabajo. Ellas se ven trágicamente destinadas a la quiebra si, durante el período de exclusividad fracasa, su propuesta y por ende el concurso preventivo.

Se excluyen también a las empresas cuyo titular es un comerciante individual. Este supuesto tiene los mismos óbices que el de las pequeñas empresas -calidad que por general reúnen en este caso-; no entendiéndose porque no se las ha hecho merecedoras de este sistema, cuando son estas las que muchas veces tienen un giro comercial considerable, más aún que una "gran empresa". Pero resultaría explicable la exclusión, puesto que la responsabilidad de este sujeto es ilimitada, lo que lo haría incompatible con el sistema del salvataje, cosa que nuevamente nos lleva a recordar la incoherencia de la norma que ya hemos explicado.

En cuanto a los casos mencionados anteriormente (sociedades individuales y pequeños concursos) en realidad no se encuentra el motivo de su exclusión o acaso no son ellas las que en muchas ocasiones realizan operaciones comerciales que sin tener la envergadura, o tal vez sí de las grandes empresas, de producir un beneficio considerable para determinadas regiones, y no sólo eso, sino que generan fuentes estables de trabajo.

Por lo tanto, no solo el carácter jurídico de la persona se debe tener en cuenta para la posibilidad de aplicar el instituto, sino también, debe considerarse el giro comercial, las economías regionales, los acuerdos y toda una serie de

hechos y actos que hacen a esta clase de empresas "socialmente útiles y económicamente rentables" y por lo tanto "salvables".

De la misma manera también se han excluido a las sociedades irregulares, hecho que se podría interpretar como una sanción más al hecho de no estar constituidas de acuerdo a alguna de las formas societarias establecidas por ley.

c. Oportunidad

Para Maffía la oportunidad de tramitar el proceso de salvataje se da en los siguientes momentos:

- Vencido el periodo de exclusividad cuando S.R.L., Sociedades por Acciones, Sociedades Cooperativas y Sociedades con participación estatal, no hayan obtenido las conformidades de la propuesta de acuerdo con las mayorías previstas, cualquiera que fuese la causa del fracaso.
- Cuando el juez admitiese una impugnación formulada al acuerdo cuya previa conformidad había logrado la concursada.

Si todo anda bien el proceso culmina "salvándose la empresa" con la transferencia obligada de las alícuotas de capital de los anteriores integrantes, quienes además compartirán el sacrificio económico de los acreedores(8).

Inicio del período de concurrencia

Según la norma vigente, ya sea cualquiera de los casos por lo que se llega al cramdown, cuando se estuviera en presencia de un concurso preventivo de uno de los sujetos comprendidos, el juez no debe declarar la quiebra sino que dentro de los 2 días hábiles ha de dictar una resolución de apertura de esta segunda etapa de negociación en la cual dispone:

8 MAFFÍA, Osvaldo J., **Ley de concursos comentada**, Buenos Aires, 2003, Tomo I, La Ley, pag 143.

- Abrir un registro en el expediente para que dentro de los 5 días hábiles 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 propuestas de acuerdo preventivo. La propia concursada no debe inscribirse en dicho registro aunque decidiera competir con el o los interesados oferentes.

- Determinar un importe para afrontar el pago de los edictos, el cual deberá ser depositado por los interesados al inscribirse en el registro. El depósito de dicho importe por parte de los terceros interesados es recaudo de admisibilidad de su inscripción en el registro, por lo cual ésta puede ser denegada por el juez si no se demuestra la efectivización de dicho depósito contemporáneamente con la solicitud de inscripción, o dentro del plazo que el juez determine al efecto.

Si bien el Art. 48 prevé publicar edictos, debemos suponer que se los publicarán luego de dictada la resolución de abrir el registro, aún cuando no sabemos quién aportará los fondos para hacerlo de manera eficaz: los edictos en el Boletín Oficial se podrán publicar sin erogación previa pero, dada la importancia de la decisión, sería muy interesante publicar en otro diario de amplia circulación y este trámite será oneroso, luego recuperable si existen inscriptos pues éstos deberán aportar a tal fin. Si no hay inscriptos, sería un gasto de conservación y justicia a reintegrar a quien financió los mismos.

Este artículo no especifica que edictos deben publicarse. Corresponde al juez, en cada caso determinar si es necesario o conveniente publicar edictos, así como la oportunidad, contenido, lugar y frecuencia de su publicación.

D. Etapas procesales

El propósito de este punto es describir los pasos, según la Ley y lo dicho por Maffia, que debe seguir el Juez para hacer efectivo el salvataje (art. 48):

1. Auto inicial de apertura (Inc. 1)

Dentro de las 48 horas de finalizado el periodo de exclusividad el juez dispondrá la apertura de un registro, por el plazo de cinco días, para acreedores, la cooperativa de trabajo conformada por trabajadores de la misma empresa — incluida la cooperativa en formación— y terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuestas de acuerdo preventivo.

Como surge del nuevo texto ya no se utiliza la expresión “adquisición de la empresa en marcha”, sincerándose la finalidad del instituto que es la transferencia societaria, aún cuando no pueda olvidarse que constituye un negocio indirecto para adquirir el control y manejo empresarial. Resulta de importancia hacer notar que no necesariamente debe encontrarse en marcha la empresa para tener un valor para los posibles adquirentes, siempre que la reanudación de su actividad sea posible, (comentado este tema en diferencias con otras figuras).

El inc. 2) del art. 48 establece que si transcurrido el plazo previsto en el inc. 1) no hubiera ningún inscripto el juez declarará la quiebra.

2. Resolución de apertura

Habiendo inscriptos el juez decretará la resolución de apertura del proceso de cramdown.

En el mismo inciso 1) se establece que además de la apertura, en dicha resolución el Juez fija un importe a pagar por los interesados.

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.

3. Designación de la institución o experto (Art. 262)

El juez designará el evaluador a que refiere el artículo 262.

La tarea de determinar el valor del capital social, estará a cargo de bancos de inversión, entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina o estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad.

A estos efectos, cada cuatro años la Cámara de Apelaciones, formará una lista de evaluadores. La que será tenida en cuenta por el Comité de Acreedores para proponer una terna de evaluadores, sobre la que elegirá el juez.

4. Valuación de las cuotas o acciones (Inc. 3)

El evaluador seleccionado realizará la valuación de las cuotas o acciones sociales. La valuación deberá presentarse en el expediente dentro de los 30 días siguientes.

La misma establecerá el real valor de mercado, a cuyo efecto, y sin perjuicio de otros elementos que se consideren apropiados, ponderará: a) El informe del art. 39 incs. 2 y 3, sin que éste resulte vinculante para el evaluador; b) Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos; c) Incidencia de los pasivos postconcursoales.

Luego de presentada se cuenta con 5 días para presentar observaciones a dicha valuación, sin que ello dé lugar a sustanciación alguna.

Los elementos que debe tener en cuenta el evaluador están fijados en el art. 48 inc. 3). Se trata de elementos que surgen de los informes presentados por la sindicatura concursal, de los registros contables del ente concursado, de los estados contables de ejercicios anteriores y de las comprobaciones sobre existencia de bienes y deudas realizadas por el evaluador.

Asimismo, Camaño afirma que toda valoración es, en realidad una estimación. No se puede pretender calcular el valor verdadero y definitivo. Por lo tanto, la valoración persigue determinar de la forma más aproximada posible el valor objetivo (o valor de la empresa en circunstancia normales dentro de su contexto e independientemente de los intereses del evaluador), que servirá de base para la negociación entre las partes, de la que surgirá el precio definitivo a pagar por la empresa(9).

9 CAMAÑO, Rosa, **Evaluación de empresas concursadas en proceso de salvataje**, en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002)

5. Ofrecimiento de las propuestas (Inc. 4)

Si, dentro del plazo de 5 días desde su apertura se inscribieran postulantes, estos quedan habilitados por 10 días, contados desde el vencimiento del plazo de inscripción para presentar en el expediente propuestas de acuerdo a los acreedores y para ello están autorizados a mantener o a modificar las categorías formuladas por el deudor.

En la antigua redacción del art. 48 se daba la posibilidad de que se puedan cambiar las propuestas, a los acreedores en dos oportunidades, a los diez y a los veinte días subsiguientes. Con la reforma por Ley 25589 sólo se tiene oportunidad de modificarlas hasta la audiencia informativa, luego de ésta quedará como definitiva la última propuesta que presente cada inscripto puesto que ya no podrá alterarla.

6. Negociación con acreedores (Inc. 4)

Desde el momento de que quede firme la propuesta, se irá a la búsqueda de las conformidades de los acreedores.

Este periodo de concurrencia habilita a competir en forma simultánea a plurales sujetos, ya sean tercero y/o la misma concursada a los fines de obtener las conformidades para el acuerdo preventivo.

Se abre un nuevo plazo de 20 días, para que los interesados inscriptos que hayan formulado propuestas obtengan las conformidades de los acreedores verificados. Los acreedores pueden otorgar conformidad a más de una propuesta.

Las conformidades, deben reunir las mayorías de acreedores (personas) y de capital que exige para los supuestos comunes (art.45), para que se tenga por aceptada la propuesta por tercero.

Las conformidades no implican una asamblea societaria, sino simplemente las conformidades individuales de los socios que alcancen el porcentaje de capital requerido.

7. Fijación de fecha para realización de audiencia informativa (Inc. 5)

Que se deberá llevar a cabo con 5 días de anticipación al vencimiento del plazo (inc. 3) para que los terceros interesados presenten al expediente sus propuestas.

La fecha, hora y lugar de realización serán fijados por el juez al dictar la resolución de apertura.

La relevancia de esta audiencia está dada por la circunstancia de que ella constituye la oportunidad para exteriorizar la propuesta de acuerdo a los acreedores, la que no podrá modificarse a partir de dicha audiencia.

8. Comunicación de existencia de conformidades (Inc. 6 y 7)

La nueva redacción del art. 48, en el inc. 6, puntualiza que quien hubiera obtenido las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo debe hacerlo saber en el expediente antes del vencimiento de los 20 días.

Como lo puntualiza Dasso, el nuevo sistema sigue privilegiando una carrera contra el tiempo, (como se comenta más adelante), en considerar la propuesta que alcance primero la mayorías y sea comunicada, en lugar de priorizar la oferta que contuviera el mejor precio, que es la condición justificante desde el punto de vista constitucional de la transferencia forzosa que es la naturaleza jurídica del cramdown⁽¹⁰⁾.

Las conformidades pueden ser obtenidas por la misma deudora concursada o por terceros.

En el primer caso se aplican las reglas previstas en el período de exclusividad, art. 49 y sgtes.

En cambio, si el primero en obtener y comunicar las conformidades de los acreedores fuera un tercero, se tiene que tener en cuenta si la valuación de las cuotas o acciones es positiva o negativa y se seguirá según el procedimiento del inc. 7) del art. 48.

¹⁰ DASSO, Ariel Angel, **Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown** (Buenos Aires, Ad Hoc, 1997) pág. 304.

9. Adquisición de las acciones

El primero de los inscriptos que obteniendo las conformidades previstas, documentada en forma escrita, con firma certificada por escribano público o autoridad judicial o administrativa, lo comunique al Tribunal con acompañamiento del texto de la propuesta, adquiere el derecho a que se le transfieran las acciones o cuotas de la sociedad deudora, en propiedad.

Juntamente con la comunicación de las conformidades, el acreedor o tercero deberá depositar en el Banco de Depósitos Judiciales, a la orden del juzgado, un importe equivalente al 25% del valor del precio resultante, con carácter de garantía de la propuesta dentro de los diez (10) días posteriores a la homologación judicial del acuerdo.

El precio a pagar por el interesado por la sociedad deudora, no podrá ser inferior al valor fijado por el juez en la resolución de apertura del registro, reducido en la misma proporción en que lo fuere el Pasivo verificado y declarado admisible tomado a valor presente, considerando las modalidades del acuerdo comprendidas en las propuestas formuladas y conformadas (desarrollamos con mayor claridad en casos especiales). Se establece un porcentaje del 4% sobre el total del activo para "gastos del concurso" En caso que la propuesta de adquisición de la participación societaria fuera menor al valor antes determinado, se requerirá acreditar junto con la conformidad de los acreedores, la conformidad de socios o accionistas que representen la mayoría absoluta de los mismos, y las dos terceras partes del capital de la sociedad deudora.

A modo de ejemplo se expondrá el fallo: expte. N° 41.861 carat. "Sanatorio Policlínico de Cuyo s.a. p/conc. prev. (hoy cramdown)", el cual toma como jurisprudencia a "Ferroviaria S.A. p/ conc. prev.", que trata el caso de sociedad de un solo socio.

El nombrado fallo incluye el siguiente texto:

"...No obstante lo cual y por la misma naturaleza del "cramdown", conforme lo resolviera el suscripto al momento de homologar la propuesta de tercero en el marco del "cramdown" tramitado en el caso "Ferroviaria S.A.", la responsabilidad del que adquiere el paquete accionario está limitada a éste por lo menos por el plazo de tres meses, tiempo en que debe reconstituir la "pluralidad societaria" como lo exige el art. 94 inc. 8 L.S.

Ello así pues, continúan diciendo, "como calificó el juez Fragapane, el cramdista caería en una trampa legal: la sentencia de homologación daría lugar, amén de ordenar la transferencia al nuevo socio y cumplir el fin de recambio y reestructuración empresarial, a la configuración de la causal de disolución".

"Lo contrario sería atribuir de la solidaridad ilimitada y solidaria por las obligaciones contraídas durante estos tres meses, con el riesgo de que la quiebra de la concursada decretada por incumplimiento de una obligación asumida en ese lapso temporal, se extienda al cramdista, en atención a la responsabilidad que se le predicaría..."

"...Y decimos que en principio ésta es la solución legal, pues el cramdista respondería por las obligaciones contraídas mientras se mantenga la unipersonalidad de la sociedad, con los bienes sociales. Sin embargo, si amparado en esa solución, el cramdista aprovecha la 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 quiebra".(11)

De lo anterior se llega a la conclusión que no se ha excluido a la sociedad de un solo socio del procedimiento de cramdown, dándole a éste el plazo de 3 meses para que regularice la situación y asumiendo el único socio responsabilidad ilimitada y solidaria.

10. Quiebra (Inc. 8)

No obtenidas la conformidades por tercero o por el deudor, no realizado el depósito del 25% o el acuerdo no fuese judicialmente homologado el juez declarará la quiebra(12).

E. Diferencias con otras figuras

1. Adjudicación de bienes

La diferencia radical que existe entre el cramdown y la adjudicación de bienes radica en que en ésta última, los acreedores podían asignarse los bienes

11 Expte. N° 41.861 carat. "**SANATORIO POLICLÍNICO DE CUYO S.A. p/Conc. Prev. (hoy cramdown)**". Mendoza, 10 de diciembre de 2.004.-

12 MAFFÍA, Osvaldo J., **Ley de concursos comentada** (Buenos Aires, 2003), Tomo I, La Ley, págs. 167 a 189.

del deudor, quedando canceladas las deudas de él; mientras que en el cramdown el deudor no se libera de sus deudas, y el incumplimiento del acuerdo lleva a su declaración de quiebra.

2. Adjudicación de la empresa en marcha

El procedimiento de enajenación previsto por los artículos 205 y siguientes de la L.C.Q. se diferencia netamente de esta figura. En plena etapa liquidativa de la empresa, una de las alternativas que se puede presentar en la venta de los bienes de la fallida, es la adjudicación de la empresa en marcha. El juez debe decidir el procedimiento de enajenación por subasta pública o licitación. Expresa el inciso 8 del artículo 205 que aprobada la adjudicación, el juez debe ordenar que se practiquen las inscripciones pertinentes y que se otorgue la posesión de lo vendido. Basta recordar simplemente en este punto, que el cramdown provoca sólo la transferencia del paquete accionario de la sociedad; esto implica que se produce un cambio en la faz interna de la vida social del ente ideal, y nada más.

En el fallo "SANATORIO POLICLÍNICO DE CUYO S.A. p/Conc. Prev. (hoy cramdown)" se realiza la siguiente aclaración:

"...Debe quedar claro que no estamos en presencia de la enajenación de una "empresa en marcha" (art. 205) ni del alquiler que puede autorizar el juez luego de la incautación de los bienes desapoderados (arts. 186; 187 LCQ.); sino que, el objeto de este proceso es transferir las participaciones societarias a quien adjunte las conformidades de los acreedores que constituyan mayorías de capital y persona."(13)

3. Transferencia del fondo de comercio

El cramdown regulado por el artículo 48 tampoco debe ser confundido con la transferencia del fondo de comercio, en la cual se permite la venta de una organización o empresa económica en bloque, facilitando la labor del empresario adquirente que puede continuar con la explotación sin solución de continuidad. En

13 Idem referencia 10.

el cramdown, no se da esta transferencia de titularidad patrimonial de una persona a otra, esto es, no hay sustitución de la persona del deudor por un nuevo sujeto de derecho, el cambio se produce en la faz interna de una sociedad, permitiendo el recambio de viejos socios por nuevos emprendedores.

En el mismo fallo comentado anteriormente se observa lo siguiente:

“...Por ello, los ya citados Junyent Bas-Chiavassa expresan que “resulta necesario recordar que no puede hablarse técnicamente de “transferencia de la empresa”, pues para que el rescate funcione la empresa debería subsistir”, y, en este sentido la intención de los autores del proyecto de la ley concursal fue sin duda la concreción de un instituto que efectivamente evitara la quiebra de las sociedades, para que el soporte fáctico de las mismas se mantenga, generando nuevas inversiones y manteniendo la fuente de trabajo.

Mosso, dijo que “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, sociedad que, inmodificada, explota una empresa igualmente inmodificada (Mosso Guillermo, El cramdown y otras novedades concursales, pág. 41).¹⁴”

F. Supuestos especiales

A continuación vamos a exponer casos que deberían ser reformulados según el libro “Doctrina Societaria y Concursal” de Errepar.

1. Sustitución del criterio de adjudicación al primero que llegue

El sistema impuesto por el artículo 48 al establecer que el juez debe considerar el acuerdo obtenido por el primero de los inscriptos que presentare las conformidades en el expediente en el período establecido por la ley (que es de 20 días posteriores a la fijación judicial del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada –art. 48, inc. 4, tercera oración, prescripción que consagra en el artículo 48, inc.6 y 7), carece de contenido sustentable.

No es razonable que dentro de un sistema especialmente incorporado para posibilitar una competencia dirigida a obtener la solución más satisfactoria en

¹⁴ Idem referencia 10.

orden a los intereses comprometidos, se privilegie el nuevo orden cronológico de presentación de las propuestas conformadas, como si sólo se tratara de una carrera de obstáculos.

Aunque en la mayoría de los *cramdown* acontecidos y culminados con éxito, no se presenta sino la hipótesis de un solo inscripto que obtuvo las conformidades (y siempre luego de obtener prórrogas al periodo del art. 48, inc. 4, tercera oración), existe la posibilidad de que sean dos o aún más *cramdistas* los que presenten las conformidades exigidas por la ley dentro de ese período o de su prórroga.

En esta hipótesis el criterio del “primero que llega” no puede prevalecer respecto de otro criterio que tenga en cuenta ya fuere la mejor consistencia de la propuesta, por tener un mejor contenido económico, mejores garantías para el cumplimiento o para la continuación de la actividad o el mantenimiento del empleo.

Cualquiera de estas alternativas, es más valiosa que las del “primero que llegue”. En ninguno de los ordenamientos en los cuales se aplica, con modalidades propias, el salvataje por tercero se refiere o privilegia, al “primero que presente el acuerdo” lo que significa en una última instancia instalar el principio del *prior in tempore potior in iure* precisamente antagónico al derecho concursal en tanto sistema dirigido a evitar una desigualdad generada en la velocidad de reflejos que premia al más rápido y violenta la igualdad de trato.

A modo de ejemplo se incluye que en el sistema de la *Bankruptcy* estadounidense, la preferencia en la aprobación del acuerdo logrado por tercero, corresponde a la propuesta que hubiera logrado el mayor número de adhesiones, reputando que de ordinario será aquella que los acreedores, en definitiva árbitros de la aceptación o rechazo, consideran preferible a sus intereses lo que refleja en una expresión cuantitativa potenciada, respecto de las otras.

Otro ejemplo consiste en que la última de las reformas en la ley francesa, *Loi de Sauvegarde* del 26/07/2005 prioriza la propuesta que mejor garantice la continuidad laboral, lo que se manifiesta en la línea del mantenimiento de la actividad y del empleo y además, aquella que ofrezca mejores garantías en orden al cumplimiento de dichos objetivos.

Preferir en la adjudicación de la empresa nada menos que al más rápido en presentarse al tribunal con las conformidades exigidas y no al que presente la mejor oferta o bien con un mayor porcentaje de conformidades (aunque resulta lógica que las dos condiciones deberían darse de ordinario conjuntamente) constituye uno de los aspectos más objetables del art. 48.

En ocasión de una reforma el criterio legal debería modificarse sustituyendo en los incs. 6 y 7 las referencias al “primero” que obtuviera las conformidades, por una nueva normativa que establezca: “si existiera dos o más inscriptos que hubieren presentado las conformidades, el juez debe tratar en primer término la propuesta conformada que hubiere obtenido el mayor número de conformidades”.

Podría también determinarse que en lugar de dicho criterio se aplicare el de la propuesta “que en la mayor medida asegurase la continuidad de la actividad y el empleo” o “la que contuviere un mejor contenido económico para los acreedores”. Sin embargo, la alternativa referida a la mayor significación de adhesiones aparece como la más simple y menos conflictiva pues de ordinario supone que la que cuenta con mayor porcentaje de conformidades (que representan la mayoría del capital o suma de pasivos) es la mejor para los acreedores.

2. El pago del justo precio a los socios o accionistas que no aceptaron un “precio inferior”

Debe formularse por parecer dogmáticamente improponible y en sustancia inconstitucional la solución legal expuesta en el art. 48, referida a la hipótesis de acuerdo obtenido por un tercero en caso de valuación positiva en el que optare por la alternativa de no pagar el importe resultante de la valuación realizada por el juez conforme a las reglas del inc.3, sino un valor inferior acordado con los socios o accionistas que representen las dos terceras partes del capital social de la concursada.

Se sigue de la norma que dicho “precio inferior” no puede ser resistido por los accionistas disconformes minoritarios. Esta norma es inconstitucional. Debe recordarse que la expropiación de las cuotas o acciones representativas del capital social establecida por un imperio del art. 48 impone al “tercero cramdista”

el pago de un precio determinado en base a un procedimiento en el que “la valuación establecerá el real valor de mercado”.

Pero al producirse la reforma en el art. 48 por ley 25589 con un novedoso procedimiento de valuación, en orden a facilitar al cramdista la culminación exitosa de su propósito de adquirir la empresa insolvente, y permitirle pagar un “precio inferior” al “justo precio”, que constituye exigencia constitucional de la transferencia forzosa, incurre en una hipótesis de inconstitucional cuando impone ese precio, inferior al real, a los socios o accionistas disconformes sin que sea condición validante de la imposición, ni pueda serlo, la conformidad de los socios o accionistas con mayor participación en el capital social contra la voluntad de los dueño de las acciones.

Nada justifica que la decisión de la mayoría de los representantes del capital social puede imponer a la minoría un precio menor al “valor real” por el valor de sus acciones.

En resumen, la expropiación de las cuotas o acciones representativas del capital social, establecida en el art. 48, impone al “tercer cramdista” el pago de un precio, determinado sobre la base de su “valor real de mercado”, con lo que la nueva fórmula incorporada en los incs. 3 y 7 b), satisface la exigencia constitucional del justo precio (art 17 CN) en la expropiación forzosa de las cuotas o acciones.

Pero en la hipótesis tratada en el art. 48 inc.7 D (ii) la expropiación alcanza también a los accionistas disconformes y les impone un precio inferior al “valor real” fijado judicialmente. La propiedad del cuotista o accionista no es disponible por decisión de las mayorías de los titulares del capital social que podrán hacer lo que le venga en gana respecto de sus acciones, aceptando un precio inferior, pero de ninguna manera respecto de los socios o accionistas disconformes con un precio inferior al “valor real” determinado judicialmente.

Por lo dicho, en la hipótesis del art. 48 inc.7 C(ii), acuerdo logrado por tercero en procedimiento que arrojaré existencia de valor positivo, y optare por acordar los socios o accionistas representantes de la mayoría del capital social un “precio inferior”, para culminar exitosamente con la transferencia de la totalidad de cuotas o acciones representativas del capital social de la sociedad concursada

debe pagar el “justo precio” determinado judicialmente a los accionistas disconformes con un “valor inferior”.

3. La legitimación para impugnar: también los cramdistas y en su caso la sociedad deudora

La confusión que genera la redacción del art.48, inc.7, cuando se tratare del acuerdo por tercero se agudiza ante la redacción del art.50, última parte. Esta norma en su primer párrafo al determinar los legitimados para impugnar el acuerdo son los “acreedores con derecho a voto y quienes hubieren deducido incidente tardío o por no haber sido admitidos sus créditos quirografarios”. A su vez, al determinar las causales de impugnación, establece que la de “inobservancia de formas esenciales para la celebración del acuerdo” sólo puede invocarse por “los acreedores que no hubieren prestado conformidad a las propuestas del deudor, de los acreedores o de terceros”.

De la redacción del art.50 se seguiría que no tienen legitimación para impugnar el acuerdo logrado en el cramdown del art.48 los cramdistas no acreedores (terceros más terceros que los mismos acreedores).

Debe reformarse el primer párrafo del art. 50, estableciendo que están legitimados para impugnar también, en la hipótesis del acuerdo obtenido por vía del art.48, los terceros inscriptos en el procedimiento de cramdown y los socios accionistas de la sociedad deudora.

Resulta simplemente contrario al derecho constitucional de propiedad, la de igualdad ante la ley y el debido proceso (art. 14,17 y 18 CN) que quienes participan “en una competencia” legal para adquirir el capital social de la empresa, carezcan de legitimación viciada que precisamente vulnera su derecho y beneficia al competidor con el que debe competir “en igualdad de condiciones”. Desde este punto de vista la norma es inconstitucional.

4. Plazos

En la formulación originaria del art 48 según ley 24522 el cronograma del procedimiento estaba constituido por un riguroso ordenamiento de pasos

cronológicamente ordenados en términos perentorios que constreñían el desarrollo íntegro de la segunda ronda o cramdown a 56 días. Pero estos plazos en la mayoría de los casos no podían cumplirse.

La reforma según ley 25589 establece algunos plazos pero omite otros que quedan sin establecer lo que genera cierta labilidad que habría que cubrir con la remisión a las disposiciones procesales en la LC sin que ello resulte cuestionable.

En la práctica la carencia de plazos se constituye en un elemento perturbador del éxito del procedimiento que debe estar también acotado en el tiempo. Por ello sería conveniente establecerlos allí donde faltan fijando 5 días contados a partir desde el vencimiento del plazo de inscripción (art. 48, inc. 1) para que el juez dicte la resolución de designación del experto evaluador (art. 48, inc. 3). Tampoco la ley fija plazo para el dictado de resolución de valuación inapelable en la que también debe fijar audiencia informativa (art. 48, inc.3 e inc. 5) este plazo debería ser fijado, atento la eventual complejidad en diez días a contar del vencimiento del plazo que la ley otorga para formular observaciones a la valuación que presentare el evaluador.

Tampoco existe plazo en la hipótesis de acuerdo obtenido por un tercero con valuación positiva en la que el juez debe dictar una nueva resolución de reducción de aquel valor en proporción del valor presente del pasivo quirografario en relación al acuerdo. Esta hipótesis debería fijarse también un plazo que por la complejidad de los cálculos podría ser de diez días(15).

G. Resumen

A modo de resumen las sugerencias de reformas recaen sobre los siguientes puntos:

- Debe reformularse el criterio de adjudicación, sustituyendo el del primero que llegue con las conformidades por un sistema que, estableciendo que el plazo

15 ERREPAR **Doctrina societaria y concursal**, abril 2010. Tomo XXII- N° 269, págs. 325 a 335.

para la presentación de las conformidades es común, para el caso de existir dos o más acuerdos, debe preferirse aquel que contare con la mayor adhesión de acreedores que representen la mayoría del capital o que tuviere mejor contenido económico para los acreedores o el que asegurase en mayor medida la continuidad de la actividad y el mantenimiento del empleo.

- En hipótesis de cramdown del agrupamiento asignar prioridad a la propuesta única respecto de la(s) individual(es).

- Debe incluirse en el art. 50 in capit entre los legitimados para impugnar cuando se tratare del acuerdo en el procedimiento del art. 48 a los cramdistas inscriptos y a la sociedad deudora, en su caso.

- Debe reformarse en hipótesis de acuerdo presentado por un tercero y opción del cramdista por la alternativa de pago de un precio inferior que en todo caso los accionistas disconformes con el valor inferior propuesto por el cramdista, no se encuentran vinculados por la conformidad que al mismo prestaren los accionistas que representan la mayoría del capital social.

- Es conveniente establecer y fijar plazos para los pasos procesales en los que no están previstos, con la facultad judicial de ampliarlos por resolución fundada.

Capítulo III

EL EVALUADOR

A. Régimen legal

Haciendo un análisis de la L.C.Q. nos encontramos que en su Capítulo II del Título IV “Funcionarios y empleados de los concursos”, artículo 251 no enumera a los evaluadores dentro de los funcionarios del concurso, mencionando como tales al síndico, al coadministrador y a los controladores del cumplimiento del acuerdo o la liquidación en la quiebra. Sin embargo, el artículo 262 ratifica la tarea a desarrollar, previendo el modo de designación y remoción y la forma de retribución, disposición que se encuentra ubicada dentro de la Sección I que se refiere a los funcionarios.

Según el comentario de A. Rouillón, la función de evaluador es asignar un valor a las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada, a fin de que el juez decida al respecto. Luego en caso de que el tercero oferente hubiera obtenido el acuerdo de los acreedores, el evaluador debe dictaminar teniendo en cuenta los términos de aquel acuerdo y las demás pautas mencionadas por el artículo 48 Inc. 7.

La Cámara de Apelaciones respectiva llevara un registro o lista, renovable cada cuatro años, en la que pueden inscribirse para ser designados y actuar como evaluadores: a) bancos de inversión; b) entidades financieras autorizadas por el BCRA, y c) estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad. Se eliminó así a expertos en materia financiera y a los bancos comerciales. Los recaudos que deben presentarse para la inscripción a la respectiva lista, demostración de la necesaria idoneidad profesional y otros requisitos para la admisión por parte de la cámara de apelaciones son aspectos sujetos a la eventual reglamentación que dicten esos tribunales.

Además A. Rouillón comenta que el sistema de designación establecido por la versión actual del Art. 262, luego de su modificación por la ley 25.589,

asigna injerencia al comité de acreedores en la selección del evaluador que ha de nombrarse en cada caso(16).

Así es menester distinguir:

i. Si hay una lista de evaluadores confeccionada por la respectiva Cámara de Apelaciones, el juez elige no entre todos los evaluadores inscriptos en la lista, sino entre tres propuestos por el comité de acreedores. No se impone el método del sorteo, ni para extraer un nombre de la lista completa, ni para elegir entre los tres que el comité de acreedores debe proponer al juez. Por cierto que, en defecto de propuesta del referido comité, o en ausencia de ese cuerpo en un caso determinado, el juez elegirá a un evaluador de entre todos los inscriptos en la lista. En esta hipótesis, o aún cuando el comité de acreedores formulase la propuesta de la terna que menciona la ley, nada impide que el juez utilice el mecanismo del sorteo para seleccionar a quien finalmente ha de elegir para el cargo.

ii. Si no hay lista de evaluadores, por no haberse inscripto alguno o por no haberse confeccionado ella luego de la entrada en vigor de la ley 25.589, el juez designa evaluador seleccionando entre los (al menos dos) sujetos que deberá proponer el comité de acreedores. A estos efectos, los propuestos deben reunir iguales requisitos que los exigidos para ser incorporados a la lista que cada cuatro años debería confeccionar la Cámara de Apelaciones.

Para aclarar lo antes dicho, concluimos diciendo que el evaluador no es un funcionario, y ahora debemos justificar la afirmación. Pues, Órgano -el género- y funcionario -la especie- sólo pueden serlo las personas físicas respecto de las personas jurídicas, a las cuales se les imputan ciertos actos funcionales de la primera. Para ratificar lo antes mencionado: Si la tarea prevista por la ley puede ser desempeñada por personas jurídicas (bancos, instituciones), queda claro que el experto será otra cosa, mas no un funcionario ni, desde luego, un órgano. De allí la razón por la que el artículo 251 no incluya a los evaluadores dentro de los funcionarios de los concursos; y la explicación de porqué están en el artículo 262,

16 ROUILLON, Adolfo, Régimen de Concursos y Quiebras 24522, (Buenos Aires, Astrea, 2002), 11ª edición, pág. 387.

dentro del mismo Capítulo, parece ser que se lo incluyó en el lugar donde se trataban las actuaciones, dentro del proceso, de personas ajenas al deudor concursado y a los acreedores.

No siendo funcionarios, los evaluadores revisten el carácter de peritos. ¿Porqué?, debido a que: se trata de sujetos que poseen conocimientos técnicos, ajenos al saber específicamente jurídico del juez, siendo auxiliares del mismo en las materias de su especialidad que formulan juicios de valor, no requiriéndose que sean una persona física, puesto que el dictamen puede pedirse a una entidad colectiva. Además, el desempeño de la labor del evaluador está acotado a un período determinado, siendo el mismo, por lo tanto, discontinuo, puntual, casi podría decirse “ad hoc” (al solo efecto del cálculo del valor presente del pasivo), desarrollando esta tarea específica para entregar una *conclusión técnica*. Al respecto Otaegui, dice: la compleja operación de determinar el valor presente de los créditos se trata de un juicio pericial, aunque la irreversibilidad de los cálculos lo hace concluir que se trata ésta de una pericia arbitral que se impone al juez(17). En tanto Vítolo, denomina su trabajo como un “*dictamen*”(18).

La misma ley, en su Art. 48 hace mención a la figura del evaluador dentro del Cramdown: Supuestos especiales:

“...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 se 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...”

Como se observa, su labor es una típica *locación de obra* (Art.1629 y ss., Código Civil) pues lo que debe prestar no son servicios sino, al contrario, ofrecer un resultado.

En cuanto a la ubicación del evaluador en la Ley de incumbencias profesionales N° 20.488, en su artículo dedicado a las Funciones inherentes al título de Contador Público, encontramos que en Materia Económica-Contable el

17 OTAEGUI, Julio C. “Comentario del art. 48 de la novísima ley de concursos en homenaje al maestro Raymundo L. Fernández”, Revista de la Universidad Austral, pág. 799.

18 VÍTOLO, Daniel Roque, “El salvataje (algunos conceptos estructurales sobre el nuevo instituto)”, Universidad Notarial Argentina, Ad Hoc (Buenos Aires, 1996), págs. 445 a 459.

contador público interviene en *“la dirección del relevamiento de inventarios que sirvan de base para la transferencias de negocios, para la constitución, fusión, escisión, disolución y liquidación de cualquier clase de entes”*. En cuanto a las funciones en Materia Judicial interviene *“en las compulsas o peritajes sobre libros, documentos y demás elementos concurrentes a la dilucidación de cuestiones de contabilidad y del comercio en general”*, también lo hará *“para dictámenes e informes contables en las administraciones e intervenciones judiciales”*; y por último, *“como perito en su materia en todos los fueros”*.

B. Antecedentes

Según la doctrina, los cambios traídos de la mano de la Ley 25.589 determinaron la necesidad de reelaborar conceptos para adaptarlos a la nueva realidad de “lege data”. Nace una figura: “el evaluador”.

Más allá de la relación circular de los términos “estimar” y “evaluar” que determina que, según el Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española (XXII edición) “evaluar” signifique “estimar” y “estimar” signifique “evaluar” y la ineludible referencia al origen latino de la primera de las palabras (estimator) y francés de la segunda (évaluer); cierto es que la novedad introducida en la denominación del experto incluye, también, cambios en lo atinente a sus calidades para serlo y las funciones a desempeñar.

En punto a las calidades debemos señalar que el Art. 262 de la Ley 24.522 señalaba que podían ser estimadores los bancos comerciales o de inversión, las instituciones financieras o expertos en materia financiera.

Asimismo, la Acordada de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial del 27 de septiembre de 1995 estableció que los bancos en cuestión eran los autorizados por el Banco Central de la República Argentina para actuar como tales y que “los expertos en materia financiera” son aquellos profesionales universitarios en Ciencias Económicas con incumbencias en finanzas (incisos a y b, artículo 21, Acordada citada).

Por su parte el Art. 262 en la nueva redacción determinada por la Ley 25.589, establece que serán “evaluadores” los bancos de inversión, entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina o estudios de auditoría con más de diez (10) años de antigüedad.

En síntesis, se desplazó la incumbencia de los profesionales en Ciencias Económicas, como expertos en materia financiera, para colocarla en cabeza de estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad.

En lo atinente a las tareas a desempeñar también se advierten importantes diferencias.

En efecto, el “estimador”, era convocado a los efectos de establecer la proporción en que se vería reducido el valor patrimonial de la empresa fijado por el Tribunal en la resolución del inciso 1 del artículo 48 de la Ley 24.522 (valor patrimonial de la empresa según registros contables).

En cambio, el “evaluador”, conforme a la actual redacción del Art. 48 – modificado por la Ley 25.589 – deberá realizar las siguientes tareas:

i. Presentar - dentro de los treinta días siguientes a la aceptación del cargo - la valuación de las acciones o cuotas representativas del capital (cfr. Art. 262) que establecerá el real valor del mercado de las mismas (Inc. 3º, Art. 48 L.C.Q.);

ii. En caso de valuación positiva de las cuotas o acciones representativas del capital social, dictaminar acerca del porcentaje en que deberá reducirse dicha valuación, en función de la reducción del pasivo quirografario, a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado por el tercero “cramdista” (Inc. 7º Art. 48 L.C.Q.).

En esta segunda etapa la tarea del evaluador consiste en la determinación (o cálculo) del valor presente de los créditos, en función de los términos de la o las propuestas que hubieren alcanzado el acuerdo.

En otras palabras el informe del evaluador tiene como primera actividad la de determinar el porcentaje de la reducción que sufrirá el pasivo quirografario en función de los valores presentes derivados de los términos de la o las propuestas que alcanzaron el acuerdo.

Mejoras respecto de la Ley 24522

Para Bruzzo y Pirota, la nueva redacción del artículo 48 no es del todo clara. No obstante ello, exhibe una mejora respecto de la confusa factura de su antecedente.

Deben destacarse que algunas de las deficiencias que se resaltaban lucen corregidas o mejoradas. Por ejemplo la entonces llamada “estimación para costas y gastos”, literalmente decía: *“Al monto de los pasivos computables se le adicionará un monto adicional del dos y medio por ciento como estimación para los gastos y costas del concurso, a los efectos del cálculo”*.

Se generaban así varias dudas ¿cuáles eran los pasivos computables? o en todo caso ¿a qué efectos eran computables?, ¿a los efectos de qué tipo de cálculo? (pues, varios eran los cálculos contenidos por el artículo en cuestión). La respuesta se complicaba si se tenía en cuenta que ese trozo de texto se encontraba inserto en un largo párrafo, de modo tal que la sintaxis no concurría en auxilio del intérprete.

La imprecisa redacción de este artículo ya había merecido objeciones durante el debate parlamentario.

Las interpretaciones que brindaron diversos especialistas y aún aquellos que tuvieron activa participación en la gestación de la ley 24.522, no contribuyeron a despejar dudas a este respecto.

En la actual redacción, instalada por la ley 25.589, establece un porcentaje del 4% sobre el total del activo para “gastos del concurso”. Consecuentemente, se ganó en certeza. Se habla claramente del activo, y si bien la denominación “gastos del concurso” no se adecua a la terminología del Art. 240 de la LCQ., en doctrina y jurisprudencia es de unánime aceptación.

También merecen aprobación los cambios relativos a la forma de valuación del activo. En tal sentido deben destacarse: la utilización del criterio de “valor real de mercado” que si bien no es todo lo feliz que se hubiera deseado, pues carece de una definición técnica apropiada, resulta mucho más adecuado (labor interpretativa de la doctrina y la jurisprudencia mediante) que la anterior locución “valor patrimonial de la empresa según registros contables” (Inc. 1º Art. 48 e Inc. 9º del Art... 39 de la ley 24.522) que era francamente inadmisibile.

Asimismo contribuyen a mejorar este aspecto de la valuación la obvia eliminación del inciso 9º del Art. 39 y la nueva redacción del inciso 2º de dicho artículo. En especial debe destacarse la actualización que reclama de la composición del activo y la inclusión de los bienes intangibles que antes podían quedar excluidos en virtud de las normas de valuación para estados contables “de ejercicio”.

En cuanto al pasivo (nuevo inciso 3º del Art. 39 L.C.Q.) se incorporan las previsiones por créditos denunciados y no insinuados y los resultantes de la contabilidad y de elementos de juicio verosímiles.

No menos importante (a través de los apartados b) y c) del inciso 3 del Art. 48 LCQ) es la inclusión en la valuación patrimonial a los efectos del cramdown, de los cambios sustanciales habidos en la composición del activo y la incidencia de los pasivos postconcursoales, antes, supinamente ignorados en la ley 24.52219.

c. El Evaluador

Además de su difícil inteligibilidad, el procedimiento de “Salvataje” determina un complicado trámite; a esto le debemos sumar la introducción de un personaje nuevo para nuestro medio, el Evaluador, una función llevada a cabo por un profesional Contador Público que básicamente es quien deberá obtener el porcentaje del valor presente a que quedan reducidos los valores nominales del pasivo ya verificados y declarados admisibles. Ello para que aplicado sobre un valor patrimonial inicial, permita obtener otro final que refleje las pérdidas que experimentaran los acreedores en virtud del acuerdo propuesto por el tercero y conformado por aquellos y que esas pérdidas repercutan de idéntica forma en lo que se le pague a cada socio en su participación en la sociedad.

Los motivos por los cuales la LQC. le encargó esta labor a un sujeto nuevo, el experto o evaluador, y no, en cambio, al síndico, parecería tener dos motivos. El

19 BRUZZO, Mario y PIROTA, Elizabeth, **El Evaluador en el nuevo Cramdown**, en Jornadas de Derecho Concursal, Mendoza, UNC-FCE, 2002.

primero, es que, según el proyecto, la sindicatura podía ser ejercida tanto por abogados cuanto por contadores, por lo tanto en el primero de los casos sería necesaria la recurrencia a algún experto en materia financiera, atento a la calidad de “letrado” del órgano concursal. Debido a que dicho proyecto fue modificado en el Senado, quedo la sindicatura Concursal reservada a los *contadores*.

La segunda razón, y la que tras los cambios vistos es la que quedaría en pie, es que la normativa ha partido del supuesto de que la apreciación de los pasivos era más ardua que la de los activos. Estimando, entonces, como altamente compleja la primera de las faenas se pensó que debía ponerse en cabeza de sujetos también altamente especializados, tales como bancos comerciales o de inversión, instituciones financieras o expertos en materia financiera; por lo tanto sería lógico el hecho de encargarlas a quienes, en principio estarían mejor preparados. Además, por el ámbito subjetivo del *cramdown*, solo sociedades, se tuvo en mira el “gran concurso”, especialmente de sociedades anónimas.

Tratándose de un sistema especial, diferente del de la sindicatura que se suponía compleja y que requeriría de especialización, se estaría justificando la designación de este sujeto. También habría que tener en cuenta que “el sistema designativo” de esta figura, permite evitar el sorteo que es propio de la designación judicial. Muchas veces se ha nombrado al Banco de la Nación Argentina para llevar a cabo esta tarea.

Según la nueva acordada de la 1º Cámara de Apelaciones en lo Civil, Comercial, Minas de la primera Circunscripción Judicial de Mendoza, con fecha veinticinco de agosto de dos mil tres (25/08/2003), dispuso por acordada quienes podrían desempeñar la tarea de evaluadores y los requisitos adicionales que estos debían cumplir.

Los sujetos que pueden desempeñarse como evaluadores de acuerdo al nuevo Art. 262 de la ley 24.522 modificada por la ley 25.589, son los siguientes:

- Bancos de inversión
- Entidades financieras autorizadas por el BCRA.
- Estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad.

Una interpretación novedosa de la acordada que interpretamos está dada por el hecho de que los estudios contables cuyo titular o titulares tengan actuación como síndicos concursales, por más de diez años en procesos A, B, o de su sindicatura única, pueden ser asimilados a “estudios de auditoría” con dichos años de antigüedad, dado que el ejercicio de la sindicatura concursal implica la realización de intensivas tareas de auditoría de pasivos.

Antecedentes tenidos en cuenta por la Primera Cámara:

- La acordada dictada por la Cámara Nacional en lo Comercial de la Capital Federal para el periodo en transcurso.
- Las conclusiones del panel N° 3 de la Segundas Jornadas de Sindicaturas Concurales, efectuadas en noviembre de 2002, cuya conclusión se transcribe:

El requisito de estudio de auditoría con más de diez años, puede constituirse, según el Dr. Francisco Junyet Bas, con los profesionales que ejercen la sindicatura Concursal, quienes se encuentran capacitados para cumplir con solvencia la tarea del evaluador por incumbencia y especialidad(20).

Esto implicaría solo adecuación de la norma, sin necesidad de reformarla.

- Acordada dictada en la ciudad de Mendoza el día 05/07/2011 por los Dres. Ana María Viotti, Alfonso Gabriel Boulin y Silvina Miquel. Ver Anexo III

Designación, honorarios y remoción

Pueden ser evaluadores los bancos comerciales o de inversión, las instituciones financieras o los expertos en materia financiera que se inscriban al efecto, en un registro que llevará la Cámara de Apelaciones correspondiente. Este registro se abrirá cada cuatro años, pudiendo los ya anotados reinscribirse indefinidamente (Art. 262 1° párrafo L.C.Q.). Notamos que a diferencia de la designación del síndico esta función no se impone por sorteo, esto no es de

20 JUNYENT BAS, Francisco: *El saneamiento de la empresa*, Ponencia II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia y IV Congreso Nacional de Derecho Concursal (La Cumbre, 2000), Tomo I, Advocatus, pág.437.

menor importancia debido a que la ley ha previsto cierta especialización específica, en materia financiera, dentro del género de los conocimientos económicos; existiendo un evidente objetivo de dotar a la designación de un marcado profesionalismo. De allí los que la ley a título ejemplificativo incluyen la nómina, el sistema directo de designación y, sobre todo el subsidiario de éste que permite prescindir de los inscriptos; ya que en ausencia de aquellos o insuficiencia de los mismos el juez puede designar al Banco de la Nación Argentina. En la Capital Federal la designación se hará conforme al acuerdo general de la Cámara Comercial del 27 de septiembre de 1995, Art. 21, en tanto en Mendoza la designación es por sorteo.

En cuanto a sus honorarios, el estipendio del evaluador se fijará entre el 0.3% y el 0.5% del valor resultante de su actuación, no pudiendo ser inferior a un sueldo ni superior a cinco sueldos del secretario de primera instancia de la jurisdicción (Art. 262, L.C.Q.).

Para Maffia, el momento (oportunidad) para fijar estos honorarios es, como en los demás casos, el de homologar el acuerdo preventivo (Art. 265, Inc.1°). La base del cálculo regulatorio será el valor resultante de su actuación (Art. 262, párrafo 2°). Por tal debe entenderse el valor presente de los créditos (Art. 48, Inc. 1°, 3° frase, e Inc. 4°, 2° y 4° frase) o el monto de los pasivos computables (Inc. Cit., 3° frase). Por lo tanto, a mayor "valor presente del pasivo" corresponderá consecuentemente un superior estipendio, lo que significa que mientras más bajo castigo o demérito se determine en la propuesta aceptada, existirá mayor retribución, recordando que cuanto más alto sea el pasivo actual o presente menor será el porcentual reductor y mayor el precio final para los socios. Por otro lado una conclusión sería que frente a una buena propuesta todos se beneficiarán, con cargo a la sociedad concursada, pero sin embargo que estos honorarios pueden ser apelados. Para cerrar este tema diremos que: los honorarios del evaluador no integran el bloque o conjunto de los que deban regularse y, por lo tanto, no los alcanzan los límites legales generales; se trata de

un subsistema específico, con su propia base regulatoria y sus propios techos y pisos(21).

Con respecto a su remoción, la misma se rige por lo dispuestos para los síndicos (Art. 255, por reenvío del Art. 262, segundo párrafo); y nos dice que: son causa de remoción la *negligencia, falta grave o mal desempeño de sus funciones*, que le compete al juez, con apelación ante la Cámara. La remoción causa la inhabilitación para desempeñarse en dicho cargo durante un término no inferior a (4) años ni superior a (10) años, que será fijado en resolución respectiva. La remoción puede importar la reducción de un (30%) hasta un (50%) de los honorarios, salvo en caso de *dolo*, en cuyo caso la reducción podrá superar dicho límite. Puede aplicarse también según circunstancias, apercibimiento o multa hasta el equivalente a la remuneración mensual del juez de primera instancia.

21 MAFFÍA, Osvaldo J., *Ley de concursos comentada* (Buenos Aires, 2003), Tomo I, La Ley, pág. 214.

VALUACIÓN DE LA EMPRESA CONCURSADA

A. Generalidades

Una de las etapas fundamentales del Cramdown es la valuación de las acciones o cuotas sociales del capital social de la sociedad concursada.

La existencia de terceros inscriptos en el registro de oferentes posibilita la prosecución del periodo de concurrencia. Asimismo obliga a determinar el valor de las cuotas o acciones de los socios y accionista de la concursada, sobre la base del cual el tercero puede tener idea aproximada de cuál será el precio máximo al que pueden aspirar aquellos, o en función del cual podrá negociar con ellos luego de obtener la aprobación de las propuestas de acuerdo formulada por el tercero a los acreedores (si es que la concursada no obtuviera antes un acuerdo preventivo).

Debemos entender que, si existen diferentes compradores potenciales para una empresa determinada, existirán diferentes ideas acerca de lo que dicho negocio vale para cada uno de ellos: unos pretenderán adquirirlo completamente y continuar con su explotación, a otros solo les interesará partes de sus activos, otro preferirán liquidarlo; no se puede conocer el porqué ni el para qué el interesado adquiere la empresa concursada dado que no exige nuestra legislación el estudio de viabilidad de la empresa cuya factibilidad puede ser evaluada.

Entonces los diferentes objetivos potenciales compradores harán que existan diferentes métodos para valorar una empresa.

Toda valoración es, en realidad, una estimación; en consecuencia, no se puede pretender calcular el valor verdadero y definitivo. Por lo tanto, la valoración persigue determinar de la forma más aproximada posible el valor objetivo, que servirá de base para la negociación entre las partes, de la que surgirá el precio definitivo a pagar por la empresa.

El Evaluador deberá calcular el valor objetivo de las empresas, apoyándose en las normas técnicas como legales.

La Ley 25.589 dice que la valuación debe establecer el real valor de mercado de las cuotas o acciones sociales de la concursada. Por cierto, hay en ello algo de ficción.

Estrictamente, el valor real de mercado es el que el mercado paga (determinable ex post una venta) y no el que supuestamente pagaría. Determinado ex ante, tal valor es siempre un pronóstico más o menos aproximado, cuya posibilidad de fijación está atada a numerosas variables (el tipo de empresa, las condiciones de mercado en el momento, etc.) y que contiene una alta dosis de volatilidad. Lo que el actual criterio de valuación en realidad quiere enfatizar es que el anterior parámetro de la originaria versión del art. 48 de la ley 24.522 que partía del valor contable (o patrimonio neto según libros), sino una valuación que guarde mayor correspondencia (en más o en menos) con lo que valdría las cuotas o acciones sociales de la concursada en caso de vendérselas en las condiciones vigentes en el mercado en un tiempo y lugar determinado a tener en cuenta por el evaluador.

B. Tareas del Evaluador

1. En general

El juez, vencido el plazo para la inscripción en el registro y comprobada la existencia de al menos un tercero inscripto, debe de inmediato designar el evaluador al que se refiere el art. 262 y también sin más trámite notificarle para que acepte el cargo ante el secretario del juzgado. La notificación ha de hacerse por cualquier medio que asegure la puesta en conocimiento del sujeto designado como evaluador. Aceptado el cargo, corre para el evaluador un plazo de 30 días (hábiles judiciales) para presentar la valuación, por escrito, en el expediente concursal.

Para realizar la valuación el evaluador deberá tener en cuenta y sin perjuicio de otros elementos que se consideren apropiados:

- El informe general del art. 39 inc. 2 y 3, sin que esto resulte vinculante para el evaluador.

- Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos.
- Incidencia de los pasivos postconcursoales.

En materia de procedimiento, esta valuación puede ser observada por los interesados, las cuales deberán ser tenidas en cuenta luego por el juez para la determinación del valor de las cuotas o acciones representativas del capital. Teniendo en cuenta la valuación informada en los párrafos precedentes, sus eventuales observaciones, y un pasivo adicional estimado para gastos del concurso del activo, el juez fijará en el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La ley deja expresa constancia de que dicha resolución judicial es inapelable.

a. Resultado de la valuación

Si el primero en obtener la conformidad fuese el deudor, se aplican las reglas previstas para el acuerdo preventivo obtenido en el periodo de exclusividad. En cambio si el primero en obtener y comunicar las conformidades fuera un tercero, se procederá de la siguiente manera: cuando como resulta de la valuación el juez hubiere determinado la existencia del valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, esto es el valor cero o menor a cero, el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera la titularidad de ella junto con la homologación del acuerdo y sin otro trámite, pago o exigencias 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.

Para determinar el valor presente, el evaluador tomará en consideración 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. El juez resuelve sobre el valor presente de los créditos, la cual será irrecurrible.

b. Informe general del síndico (Art. 39 LCQ)

Conforme lo establecido la ley 24.522, para determinar el monto que el tercero interesado en adquirir la empresa debía abonar, se tenía en cuenta el valor de libros determinado por el síndico al elaborar el informe general.

Ese valor patrimonial del que se partía era la diferencia entre el activo y el pasivo, que surgía del libro Inventario y Balances, llevados por la sociedad, con lo que se podría decir que este valor era limitado a los registros contables, que solo pueden otorgar información cuantificable en unidades monetarias, dejando fuera hechos significativos relacionados con la empresa no susceptibles de esa forma de medida, como por ejemplo los activos inmateriales que muchas veces son motor fundamental en la generación de ingresos.

Este inconveniente fue salvado, ya que ahora el legislador estableció que se deberá partir del real valor de mercado donde entre otras cosas deberá tenerse en cuenta los incs. 2 y 3 del informe general del síndico (art.39).

El capítulo 2 deberá contener la composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los probables valores de realización de cada rubro, incluyendo intangibles. Por cierto, el evaluador no tiene por qué adoptar como propio el valor probable de realización de cada rubro estimado por la sindicatura en aquel informe. También ha de ponderar las *“altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos”* que se hubieran producido con posterioridad al informe general del síndico (activos incorporados, activos no subsistentes o activos modificados en su cuantía, valor o significación).

El capítulo 3 detallará la composición del pasivo, incluyendo como previsión, el detalle de los créditos que el deudor denunciara en su presentación y que no se hubiere presentado a verificar, así como los demás que resulten de la contabilidad o de otros elementos de juicio verosímiles. Es obvio que también ha de tener en cuenta las altas, las bajas y modificaciones sustanciales de los pasivos concurrentes que estuviesen ya determinadas por resolución judicial firme sobre las pretensiones verificadoras. Finalmente, también se debe ponderar la incidencia de los pasivos postconcursoales, o sea, las obligaciones (aún contingentes) de causa o título posterior a la presentación de la deudora en

concurso preventivo. Es fundamental, además, para poder llevar a cabo la labor que impone el inc. 7 b), que se discrimine el valor del pasivo quirografario(22).

2. Primera valuación: la valuación patrimonial

Como punto de partida en el proceso de valuación será conveniente analizar qué es “el valor real de mercado” al cual debe arribar el evaluador para determinar la base de la valuación de las cuotas o acciones de la concursada.

a. Valor real de mercado

Las normas contables profesionales y en particular en la Resolución Técnica de la F.A.C.P.C.E. N° 17 se puede apreciar que esta norma de valuación no hace alusión alguna al “valor real de mercado” si bien criterios tales como “valores netos de realización”, “valor de uso”, “costo de reposición” pueden aproximarse a tal concepto, no resultan útiles al fin perseguido, pues el criterio de periodicidad y de empresa en marcha de que se encuentran imbuidos, obsta a ello.

Es razonable que sea así, ya que tales normas fueron establecidas para su aplicación en mediciones periódicas (estados contables del ejercicio) y la finalidad del art. 48 es distinta.

El valor real de mercado que deberá determinar el evaluador estará conformado entre otros elementos por:

- El informe general del síndico, donde estarán incluidos los activos intangibles como elementos nuevos incorporados por la ley 25.589.
- Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos.
- Incidencia de los pasivos postconcursoales.

b. Los intangibles

i. Requisitos que deben reunir los intangibles:

- Bienes de naturaleza intangible.

22 ROUILLON, Adolfo, Régimen de Concursos y Quiebras 24522, 11º edición (Buenos Aires, Astrea, 2002) pág. 256 a 265.

- Bienes incorporados por adquisición o desarrollo.
- Bienes que no representan derechos contra terceros.
- Activos que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ganancias.
- Bienes que se amortizan en un plazo determinado.

ii. Reconocimiento

La Resolución Técnica N° 17 de la F.A.C.P.C.E nos dice que los activos intangibles adquiridos y los producidos sólo se reconocerán como tales cuando:

- Pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros;
- Su costo pueda determinarse sobre bases confiables;
- No se trate de:

1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de obtener nuevos conocimientos científicos y técnicos o de inteligencia;

2) costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que, en sustancia, no puedan ser distinguidos del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto (o un segmento de dicho negocio);

3) costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa.

4) costos de entrenamiento (excepto aquellos que por sus características deben activarse en gastos preoperativos).

Cuando se cumplan las condiciones citadas, podrán considerarse como activos intangibles.

Los bienes intangibles adquiridos ingresan al patrimonio a su costo de adquisición, los intangibles desarrollados por la misma empresa se incorporan al

patrimonio al costo de los procesos y sistemas empleados en su desarrollo, más los gastos legales y administrativos necesarios.

No se pueden activar los intangibles autogenerados, debido a la subjetividad de su valuación, que se opone al principio de "objetividad" que debe respetar la información contable.

En general estos bienes se valúan al costo, considerando que el mismo está dado por el sacrificio económico demandado por su adquisición o desarrollo. Es importante destacar que lo que permite la activación de esos bienes, es la posibilidad que tiene de generar beneficios futuros. De modo que si estos activos pierden esta posibilidad deberán ser amortizados totalmente.

iii. Valuación

Según lo establecen las normas contables profesionales, la valuación de los activos intangibles no debe superar, al igual que los activos restantes su valor recuperable.

El valor recuperable de un intangible es el valor de utilización económica de los mismos. Se deben considerar los ingresos actualizados futuros que el bien producirá y los restantes costos que serán necesarios para la obtención de tales ingresos, para ello se realizan flujos de fondos proyectados(23).

c. Postura de la doctrina sobre la valuación de la empresa.

Dasso señala que la valuación debería realizarse computando también todos aquellos conceptos que los registros contables no nos muestran, tales como los contratos en cursos de ejecución, las marcas, patentes, diseños propios, en suma "valores intangibles"(24).

Varios autores sostenían con referencia a la vieja ley 24.522, que el "valor libro", no refleja la situación real y global de la empresa y con razón, ya que este

23 FACPCE, CECYT, Resolución técnica N°17, **Desarrollo de cuestiones de aplicación general**. Págs. 210 a 211.

24 DASSO, Ariel Ángel, **Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown** (Buenos Aires, Ad Hoc, 1997), pág. 215.

valor lo manifiesta el síndico concursal en el informe general en el capítulo 9 y servía de base a los efectos del procedimiento del cramdown.

La fijación del valor patrimonial tiene su punto de partida en los registros contables, y se complementa con todos los elementos de juicio que permitan fijar el valor de la empresa en marcha, aun considerando las dificultades por las que la misma atraviesa.

Deberían meritarse las incidencias inmateriales que no figuran en los registros, tales como situación competitiva de la empresa, su importancia en el mercado de su actividad, clientela, en definitiva todos los elementos que conforman el real valor de la empresa en marcha y otros como la demanda del producto o servicio que ofrece, la tecnología con la que opera, etc.

Especial importancia tiene la marca de la fábrica o comercio desarrollada por la propia empresa, que puede tener un enorme valor de mercado. Sin embargo, figura contabilizado solo por los gastos que ocasionó su generación.

Según la Cdra. Dolly Bauzá de Pina, los parámetros que pueden incidir además en la valuación del patrimonio neto, requeridos para estimar el “valor real de mercado”, pauta legal diferente de la anterior “valuación patrimonial de la empresa según registros contables” son:

- i. EL ESTUDIO DE MERCADO relevante para la empresa dentro del cual se mueve, para definir la cuantía de su demanda e ingreso de operación, a fin de establecer los costos e inversiones necesarias para su desarrollo. En especial:
 - El consumidor y la demanda de mercado y de la empresa, actuales y proyectadas.
 - La competencia y las ofertas del mercado y de la empresa, actuales y proyectadas.
 - La comercialización de los productos o servicios generados por la empresa.
 - Los proveedores y la disponibilidad y precio de los insumos, actuales y proyectados.
 - Las políticas de venta, políticas de crédito, canales de distribución, marcas, estrategias publicitarias, calidad del producto, etc. Cuyas combinaciones

van a determinar diferentes composiciones de los flujos de caja de la empresa.

ii. EL ESTUDIO DE LA ORGANIZACIÓN DE LA EMPRESA:

- La estructura organizativa.
- Los procedimientos administrativos.
- Los aspectos legales.
- Los contratos existentes. Derechos y franquicias. Permisos y patentes, tasas arancelarias.
- Los aspectos tributarios.
- Los aspectos de radicación.
- El personal calificado. Requerimientos. Existencias.

iii. EL ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA:

- La sistematización de la información de carácter monetario de inversiones, costos e ingresos.
- La definición del capital de trabajo requerido
- Los costos de operación.
- La estimación del flujo de caja de costos y beneficios.
- La rentabilidad de la empresa.
- El financiamiento de las operaciones. Fuentes y costos.

iv. LA VALUACION ECONOMICA DE LA INVERSION:

Las características que deben verificarse en los flujos de fondos para obtener indicadores aceptables:

- Homogeneidad: Esto significa que deben expresarse en una misma moneda, deflactando previamente los efectos inflacionarios.
- Tiempo: Respetar el momento en el que efectivamente se estima que se va a producir el beneficio o el costo.

- El criterio del valor actual neto (VAN): Es la suma algebraica de los beneficios netos de la empresa- proyectados a lo largo del tiempo- y actualizados al momento de la evaluación, a una tasa de descuento a la tasa de costo alternativo de los fondos de inversión.
- Dicho de otra manera, es la diferencia entre el ingreso y egreso que se supone se van a verificar en un lapso determinado, expresados a su valor actual. Se considera que la empresa tiene un valor aceptable si su VAN es superior a cero. Representa el beneficio que el inversor obtendría en caso de adquirir la empresa, y lo que debería estar dispuesto a pagar como máximo, para tener la empresa en su poder.
- El criterio de la tasa interna de retorno (TIR): Es un indicador muy utilizado, que complementa al VAN. Representa la tasa de rentabilidad del proyecto, sin considerar el costo de oportunidad de los fondos. Es la tasa más alta que el inversionista podría pagar, sin perder dinero, si todos los fondos para el financiamiento de la inversión se tomara prestado y el préstamo se pagara con los ingresos efectivos de la empresa, a medida que se produjeran. Es la tasa de descuento a la cual el VAN es igual a cero. El criterio para decidir es que la TIR debe ser mayor que la tasa de descuento del VAN o costo de oportunidad utilizado en el primer método.
- La elección de la tasa de descuento: Si los fondos son propios, la tasa de descuento es el costo de oportunidad. Lo que deja de ganar el inversor por no haber invertido los fondos en otro proyecto alternativo de igual riesgo. Si los fondos son de terceros, el interés de los préstamos.
- El riesgo de la empresa: La variabilidad de los flujos de caja reales respecto de los estimados(25).

25 BAUZA DE PINA, Dolly, **El nuevo artículo 48 de la ley de concursos y quiebras. Supuestos especiales o cramdown**, en 14º Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas (Buenos Aires, 2002), págs. 12 a 17.

3. Segunda valuación: determinación del valor presente

Según la L.C.Q. vigente, en caso de que la valuación de las cuotas o acciones sociales representativas del capital social arroje resultado positivo el evaluador debe proceder a brindar la información a los efectos de que el juez reduzca dicha valuación en igual proporción a la reducción del pasivo quirografario a valor presente y como consecuencia del acuerdo alcanzado.

Debe destacarse que la nueva redacción del art. 48 eliminó las dudas que presentaba la anterior al incluir “el pasivo verificado y declarado admisible” que contemplaba todo tipo de pasivos en tales condiciones, aún los que no hubiesen sido objeto de propuesta de acuerdo.

En esta etapa la tarea del evaluador consiste en la determinación (o cálculo) del valor presente de los créditos, en función de los términos de la o las propuestas que hubiesen alcanzado el acuerdo.

En otras palabras, el informe del evaluador tiene como primera actividad la de determinar el porcentaje de la reducción que sufrirá el pasivo quirografario en función de los valores presentes derivado de los términos de la o las propuestas que alcanzaron el acuerdo.

A efectos de lograr claridad conceptual, han de precisarse los términos contenidos por la norma aplicable al caso.

a. Valor presente

El valor presente representa el capital disponible en un momento “cero” (presente) respecto de ese mismo capital, pero en momentos “n” (futuros), en bibliografía financiera es conocido como valor actual.

Puede sintetizarse con el axioma “un peso hoy vale más que un peso mañana”.

Dicho de manera más adecuada a nuestra argumentación “un peso mañana vale menos que un peso hoy”.

Esa reducción del valor de lo futuro, para tornarlo en “valor presente”, tiene varias justificaciones:

i. En primera instancia es la reducción del valor por la postergación de la satisfacción del acreedor (es decir una compensación al acreedor por su espera).

ii. También puede calcularse una reducción en función al riesgo. Éste, a su vez, se deriva de la falta de certeza en la percepción futura generada por:

- las circunstancias propias del deudor
- las circunstancias propias del mercado

Podemos concluir, entonces, en que la tasa de descuento aplicada para lograr un valor presente tiene un doble contenido: tasa de interés propiamente dicha y “factor de riesgo” que cubre la falta de certeza.

b. Modalidades del acuerdo

Dice el art. 48 inc. 4 que los interesados (en ser oferentes) que se hubieren inscripto del plazo fijado por el inciso 1, quedarán habilitados para presentar en el expediente propuestas de acuerdo a los acreedores, manteniendo o modificando la clasificación del periodo de exclusividad. Dichas propuestas podrán ser exteriorizadas y/o modificadas hasta la celebración de la audiencia informativa (art 48 inc5)

Así, las posibilidades de los oferentes, en esta etapa del proceso, son más amplias que las que tiene el deudor en la etapa de exclusividad: gozan de la posibilidad de la modificación de categorías. Nada dice el art 48 acerca de cuáles pueden ser las propuestas que pueden formular los oferentes, tampoco hay remisión al art 43 (que si las enumera, aunque con una amplitud tal que puede resumirse en la frase final del primer párrafo: “...o en cualquier otro acuerdo que se obtenga con conformidad suficiente dentro de esa categoría...”)

No obstante dicha amplitud, a modo de guía, los enunciados de dicho artículo pueden ser tenidos en cuenta al momento de efectuar un análisis de los tipos de propuestas, a saber:

- quita
- espera

- quita y espera
- entrega de bienes a los acreedores
- constitución de sociedad con los acreedores quirografarios
- reorganización de la sociedad deudora
- administración de todo 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 empresas
- capitalización de créditos
- acciones o programa de propiedad participada (acreedores laborales)
- cualquier otro acuerdo

Por otra parte, las modalidades (que de manera enunciativa) contiene el art 43 son susceptibles de combinación entre ellas y con otros elementos. Así por ejemplo sería posible una propuesta que contuviese una quita, y también espera, y que además se encuentre al amparo de obligaciones negociables, las cuales contemplen, a su vez, el pago de un interés determinado.

c. Efectos económicos-financieros de las propuestas de acuerdo

A los efectos de formar categorías de análisis, a los fines de este trabajo, deben efectuarse algunas precisiones.

Así, por ejemplo, en todos los casos existirá espera, aunque pueda ser esta mínima, puesto que, aunque se pague la deuda al contado, el trámite necesario para la homologación y la disposición material del pago, hará que corra un lapso ineludible.

Respecto de las modalidades de propuesta, debe establecerse cuál es el bien o derecho que recibirán los acreedores, a los efectos de estimar su valor. También deberá considerarse cuando lo perciban, con el fin de determinar su "valor presente".

Así por ejemplo, en los casos en los que se ofreciere pagar con quita, el valor neto a recibir es el que debe actualizarse a los efectos de determinar el valor presente.

En los casos de pago por entrega de bienes a los acreedores, debe estimarse el valor presente de realización de dichos bienes.

Cuando de constitución de sociedades con los acreedores se trata, debe valuarse la participación de estos últimos, debiéndose, si tuvieren que mantener la calidad de socios durante un determinado lapso, establecer la renta de dicha participación. Dicha renta debe adicionarse al valor de la participación para luego hallar el valor presente.

En el caso de reorganización de la sociedad deudora, debe valuarse la forma en que redundará la misma, sobre la percepción de las acreencias por parte de los acreedores.

Tratándose de la administración de todos o parte de los bienes en interés de los acreedores, debe determinarse los frutos que se obtendrán de dicha administración y los momentos en que tales rendimientos serán percibidos por los acreedores.

La emisión de obligaciones negociables, debentures requiere que se tengan en cuenta: los valores probables de cotización, la valuación, los momentos de pago y la rentabilidad.

Similar criterio ha de aplicarse a la emisión de bonos convertibles en acciones, aunque en este caso deberán ser tenidas en cuenta también el valor de participación accionaria a la que finalmente se acceda.

La constitución de garantías sobre bienes de terceros tiene su principal implicancia en la ponderación del riesgo. Este último se verá constreñido a la diferencia entre el monto de los créditos y el valor (presente) que pudieren percibir los acreedores si se ejecutare la garantía en cuestión.

La cesión de acciones de otras sociedades, implica la consideración del valor de dichos títulos y su posibilidad de conversión de un numerario. Ambas cuestiones se ven simplificada si las acciones que se entregaran por el pago, cotizan en bolsa.

En los casos de capitalización de créditos, entrega de acciones o propiedad participada, las variables a tener en cuenta son: cuál es el valor de la participación

en el capital que obtendrán los acreedores, cual es la posibilidad de conversión en numerario durante la permanencia en dicha participación, cual es la renta esperada.

d. Los efectos impositivos del acuerdo

En todos los casos citados no deben dejar de ponderarse los efectos impositivos de las transacciones que se operen. Así, por ejemplo, Deberá tenerse en cuenta el tratamiento en el IVA y en el impuesto a las Ganancias. El pago con quita implica la posibilidad (en algunos sujetos) de ver gravado el monto de dicha quita con el citado IG. Esto aumentará el pasivo futuro de la deudora, y por ende disminuirá el valor de la empresa a los ojos del oferente.

Respecto del IVA, en el caso de los pagos por entrega de bienes, tales entregas pueden encontrarse sujetas a dicho impuesto al igual que al impuesto sobre los ingresos brutos.

e. Modalidades de acuerdo: conclusión

En concreto, explica Maffía, las respuestas que se buscan al analizar las modalidades del acuerdo son: cuando y cuanto habrán de percibir los acreedores.

El cuanto puede verse influido por las rentas que se produzcan. Vimos ya los casos de rentas intrínsecas de los bienes o derechos dados en pago, pero también debe tenerse en cuenta la renta consistente en el pago de una tasa de interés en función del tiempo.

El cuánto, cuyo conocimiento se persigue, es el monto del capital (neto de quitas) cuyo valor presente se debe establecer. Dicho monto de capital neto de quitas es pasible de adiciones, en función de las rentas que produzca y los tiempos que transcurran hasta la percepción por los acreedores del riesgo implícito.

No debe dejarse de lado la consideración de la moneda en que se pacte el pago. También la posibilidad de ajuste por inflación o similares, o el cómputo de la forma que esta incida en las percepciones por parte de los acreedores²⁶.

²⁶ MAFFÍA, Osvaldo J., **Ley de concursos comentada**, Buenos Aires, 2003, Tomo I, La Ley, pags. 249.

f. La tasa de interés contractual de los créditos

Disponen los art 19 y 129 de la LCQ la suspensión de los intereses, excepción hecha de aquellos garantizados con la prenda o hipoteca (art 19) y los compensatorios en los créditos amparados por garantías reales (art 129).

La incidencia que han de tener los intereses contractuales parece reducirse a aquellos cuyo corrimiento la ley no interrumpe.

Dicha incidencia debe ser medida a partir de las diferencias que se generen en función de tasa de interés (ofrecidas), respecto de aquellas que habiéndose establecido por la voluntad de las partes. También pueden originarse diferencias en función de los tiempos de pago de dichos intereses.

La tasa de interés contractual puede ser una referencia (a nuestro criterio, solo eso) a los efectos de la determinación de la tasa de descuentos a aplicar para hallar el valor presente.

g. La tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional

En primer lugar ha de tenerse presente que las llamadas tasas de interés (por el art. 48) serán en realidad tasas de descuento, y ello es así porque se trata de discernir el factor de descuento a aplicar a ingresos futuros para determinar su valor en el presente.

No es habitual que las circunstancias que envuelven a deudores y acreedores en un proceso concursal determinen la aplicación de un mix de tasas. Así por ejemplo, cuando el sujeto concursal objeto de salvataje es una empresa cuya actividad se desarrolla (y así seguirá siéndolo) en el ámbito interno, realizando sus operaciones mercantiles de esa forma; cuando incluso sus recursos financieros han provenido de fuentes establecidas en el ámbito internacional; y sí, a todo esto se suma el hecho de que los acreedores no se verán, manifiesta y globalmente afectados (en una o varias categorías) por las tasas internacionales; difícilmente se encuentren asidero para la aplicación de estas últimas tasas. Cuando suceda todo lo contrario, deberá considerarse seriamente la utilización de las tasas internacionales.

i. Las tasas vigentes en el mercado internacional.

- Tasas de financiación de deudas públicas externas
- Tasas de deuda privada externa
- Tasa Libor

ii. Las tasas vigentes en el mercado argentino.

Las tasas vigentes en el mercado argentino pueden diferenciarse, a los efectos de su aplicación judicial equitativa, en:

- Banca mayorista
- Banca minorista
- Los acreedores comerciales habituales
- Los ahorristas colocadores de fondos

h. Posición relativa de riesgo.

Se dijo anteriormente que la reducción del valor futuro respecto del valor presente tiene varias justificaciones:

- En primera instancia es la reducción del valor por la postergación de la satisfacción del acreedor.
- También se calcula una reducción en función del riesgo. Éste a su vez deriva de la falta de certeza de la percepción futura generada por: - circunstancias del mercado; - circunstancias propias del deudor.

Ahora bien, las tasas usuales como por ejemplo la de descuento bancario contemplan el riesgo proveniente de las circunstancias del mercado y, globalmente consideradas, las circunstancias de los deudores.

La posición relativa de riesgo de un deudor puede ser mayor, menor o igual a la medida de riesgo contenida en las tasas utilizadas. De tal manera, si la posición relativa de riesgo del deudor es igual a la media tenida en cuenta por las

tasas, no habrá adicional. Si por el contrario, es inferior o superior, deberá ajustarse a la correspondiente proporción.

i. La posición relativa de riesgo de una empresa concursada

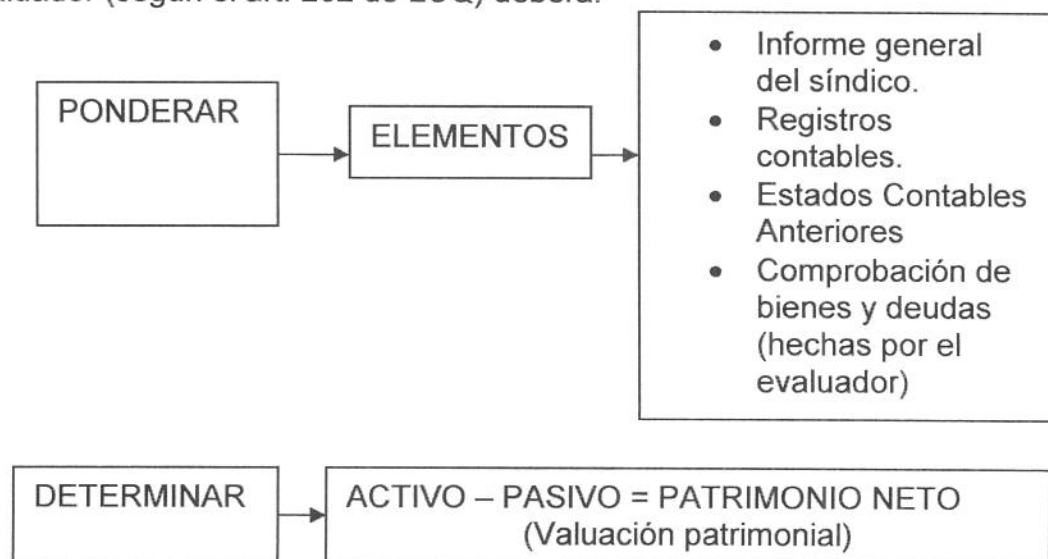
El inc. 7 e) del art. 48 de la LCQ, cuando cita a la posición relativa de riesgo lo hace con referencia a la empresa concursada. Tal referencia no resulta del todo adecuada a los fines perseguidos por la medición del riesgo.

Rápidamente se podrá deducir, que una empresa concursada, difícilmente podrá apartarse de una clasificación de “irrecuperable” o “con alto riesgo de insolvencia”. Y esto es así porque el estado de cesación de pago es requisito para el concursamiento. Pero tal clasificación supone importantes sobretasas de riesgo que, tal vez no condigan con los proyectos y los aportes de gerenciamiento e incluso de capital, que pueda recibir la empresa concursada a cambiar sus propietarios.

4. Esquema de la valuación de la empresa según el art. 48

Primera valuación: la valuación patrimonial

El evaluador (según el art. 262 de LCQ) deberá:



A C T I V O	Composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los valores probables de realización de cada rubro, incluyendo los intangibles. Surge del INFORME GENERAL DEL SÍNDICO. Es el punto de partida para el evaluador.				
	Altas, bajas y modificaciones sustanciales del activo al momento de la valuación. Determinadas por el evaluador.				
P A S I V O	Pasivo preconcursal (fijado en resoluciones judiciales verificatorias o en sentencias que tienen efecto verificatorio)	Pasivos determinados	Por sentencia verificatoria	tempestiva	Vinculantes para el evaluador
				tardía	
			Por otras vías de admisión		
		Pasivos contingentes	Créditos determinados y no presentados a verificar, cuando la valuación tiene lugar antes de transcurrido dos años de la fecha de petición del concurso.		
	Pasivos condicionados	Pasivos sujetos a condicione suspensiva o pendiente de resolución judicial o administrativa exteriorizados en el concurso, pero que están sujetos a una condición no cumplida o pendiente de resolución.			
	Pasivos ocultos	Otros pasivos que resulten de la contabilidad y de otros elementos de juicio verosímiles, no insinuados al pasivo del concurso.			
	Pasivos postconcursoales	Según la contabilidad y otros elementos de juicio verosímiles.	La ley solo pide determinar su incidencia.		
Gastos del concurso	Del 4% del activo, determinado según las pautas antes citadas.				

ACTIVO – PASIVO = PATRIMONIO NETO	VALUACION PATRIMONIAL SEGÚN REGISTROS CONTABLES (base para el cálculo del capital social)
--------------------------------------	---

PARAMETROS ECONOMICOS QUE MODIFICAN EL PATRIMONIO NETO PARA DETERMINAR EL VALOR REAL DE MERCADO	ESTUDIO DE MERCADO
	ESTUDIO DE LA ORGANIZACIÓN DE LA EMPRESA.
	ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA
	EVALUACION ECONOMICA DE LA INVERSION

PATRIMONIO NETO +/- PARAMETROS PARA MODIFICAR EL PATRIMONIO NETO	VALUACION DEL PATRIMONIO NETO MODIFICADO POR LOS PARAMETROS.
---	---

Segunda valuación

REQUISITOS PARA SU PROCEDENCIA	Patrimonio neto positivo (luego de la primera valuación)
	Propuesta exitosa de un 3º

SI LA PROPUESTA EXITOSA ES DEL PROPIO DEUDOR	NO SE REALIZA UNA 2º VALUACION	NO HAY TRANSFERENCIA DEL CAPITAL SOCIAL
SI EL PATRIMONIO ES CERO O NEGATIVO Y LA PROPUESTA EXITOSA ES DE UN 3º	NO SE REALIZA UNA 2º VALUACION	

PARTIENDO DE LA PROPUESTA DE ACUERDO EXITOSA DEL 3º	Determinar flujos futuros de los pagos a los acreedores actualizado al momento de la 2º valuación.
--	--

TASAS DE DESCUENTOS PARA ACTUALIZAR LOS VALORES	TASA DE INTERES ACTUAL DE LOS CREDITOS
	TASA DE INTERES VIGENTE EN EL MERCADO ARGENTINO

	TASA DE INTERES VIGENTE EN EL MERCADO INTERNACIONAL
--	---

PASIVO PRECONCURSAL / PASIVO A CANCELAR POR EL PROPONENTE A VALORES ACTUALES	PORSENTAJE DE DISMINUCION DEL PASIVO	DE
	POSICION RELATIVA DE RIESGOS EN LA EMPRESA	

TRASLADAR EL PORCENTAJE DE DISMINUCION DEL PASIVO AL VALOR DEL PATRIMONIO NETO DETERMINADO EN LA PRIMERA VALUACION	
PATRIMONIO NETO DISMINUIDO / N° DE CUOTAS O ACCIONES	VALOR DE LAS CUOTAS O ACCIONES DE LA CONCURSADA (fijado por resolución judicial)

c. Fallo ejemplificativo

Ver Anexo IV:

Exptes. N° 50.137 carat. “**GENERAL VEGETABLES S.A. p/C.P. (hoy cramdown)**” y N° 50255 carat. “**BABY’S BEST SX.A. p/C.P. (hoy cramdown)**”.
Mendoza, 28 de julio de 2010.-

Conclusiones

Como habíamos mencionado al comienzo de este trabajo y como expusimos a lo largo de todo su desarrollo, podemos resumir en qué consiste el proceso del Cramdown y dentro de este las principales actividades que debe desarrollar el Evaluador en la valuación de la empresa, función que debe ser desarrollada perfectamente por un Contador Público como profesional en Ciencias Económicas porque se encuentra dentro de sus incumbencias. Para ello, estudiamos y analizamos las distintas etapas de la “valuación de la empresa en el cramdown”, la que debe realizarse al “valor real de mercado” como menciona la Ley 25.589.

El art. 48 de la Ley de Concurso y Quiebra legisla sobre un sistema de traspaso de una empresa que, en manos de sus propietarios, ha fracasado como tal y también en su intento de obtener un acuerdo con sus acreedores. De modo que se trata de evitar la quiebra mediante la aparición de un tercero que, interesado en adquirir la misma, esté dispuesto a salvarla. De allí que surge el SALVATAJE o CRAMDOW.

El Cramdown se da en que, bajo ciertos supuestos de fracaso del acuerdo preventivo de determinadas personas jurídicas, antes de declarar la quiebra, es posible aún intentar una solución no liquidativa. Se trata de una segunda oportunidad de negociación que tiene por finalidad posibilitar el rescate de una empresa en estado de cesación de pago.

Dentro del instituto del Cramdown encontramos la figura del Evaluador, se trata de sujetos que poseen conocimientos técnicos, que vienen a actuar como auxiliares del juez en las materias de su especialidad y formulan un juicio de valor. La labor del evaluador está acotada a un período determinado, siendo el mismo, por lo tanto, discontinuo, puntual, desarrollando esta tarea específica para entregar una conclusión técnica.

El evaluador por lo tanto no es un funcionario o empleado del concurso, su labor es una típica locación de obra, pues lo que debe prestar no son servicios sino, al contrario, ofrecer un resultado. Se trata de un perito experto cuya función es asignar un valor a las cuotas o acciones representativas del capital social de la

concurada, a fin de que el juez decida al respecto. Luego en caso de que el tercero oferente hubiera obtenido el acuerdo de los acreedores, el evaluador debe dictaminar teniendo en cuenta los términos de aquel acuerdo y las demás pautas mencionadas por el artículo 48 Inc. 7.

En cuanto al método de valuación de las cuotas o acciones, el art. 48 no menciona específicamente el sistema a utilizar, lo habilita al evaluador designado a utilizar distintos métodos posibles, siempre claro está, siguiendo las pautas que se establecen en los puntos a), b) y c) del inc. 4 de la norma.

Y, si bien la nueva redacción no establece, como hemos dicho, el método a utilizar para la correspondiente valuación, lo cierto es que el nuevo texto legal ha mejorado el criterio a observar para la citada valuación considerando la utilización del criterio de “valor real de mercado” que si bien no es todo lo feliz que se hubiera deseado, pues carece de una definición técnica apropiada, resulta mucho más adecuado que el anterior “valor patrimonial de la empresa según registros contables” que era francamente inadmisibles. En especial debe destacarse la actualización que reclama de la composición del activo y la inclusión de los bienes intangibles que antes podían quedar excluidos en virtud de las normas de valuación para estados contables “de ejercicio”.

Entonces resulta fundamental considerar la incidencia de los bienes inmateriales, tales como la marca de la fábrica o comercio desarrollada por la propia empresa, que puede tener un enorme valor de mercado pero que, sin embargo, figura contabilizado solo por los gastos que ocasionó su generación. En definitiva considerar todos los elementos que conforman el real valor de la empresa en marcha.

En cuanto al pasivo se incorporan las provisiones por créditos denunciados y no insinuados y los resultantes de la contabilidad y de elementos de juicio verosímiles.

No menos importante es la inclusión en la valuación patrimonial a los efectos del cramdown, de los cambios sustanciales habidos en la composición del activo y la incidencia de los pasivos postconcursoales, antes ignorados en la ley 24.522.

Entendemos que toda valoración es, en realidad, una estimación; en consecuencia, no se puede pretender calcular el valor exacto y definitivo. Por lo

tanto, lo que se persigue determinar de la forma más aproximada posible un valor objetivo. Será el Evaluador quien deberá calcular el valor objetivo de las empresas, y que se encuentra frente a la dificultad que las normas contables profesionales no hacen referencia al “valor real de mercado” si no al “valores netos de realización”, “valor de uso”, “costo de reposición” que pueden aproximarse a tal concepto, pero no resultan útiles ya que tales normas fueron establecidas para su aplicación en mediciones periódicas de una empresa en marcha en condiciones normales y la finalidad del art. 48 es distinta.

El evaluador deberá tener en cuenta una serie de parámetros, que modifican el patrimonio neto según registros contables, para llevarlo a ese “valor real de mercado”, que guarde mayor correspondencia con lo que valdría las cuotas o acciones sociales de la concursada en caso de vendérselas en las condiciones vigentes en el mercado en un tiempo y lugar determinado. Parámetros tales como el estudio de mercado, la organización de la empresa, estudios financieros, evaluación económica de la inversión y la tasa de descuento. Estos deberán incidir en el patrimonio al solo efecto de aumentarlo o disminuirlo para fijar el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social.

Creemos que las reformas de la Ley de Concursos y Quiebras resulta un avance en la legislación muy importante, dado que introduce un concepto de valor de empresa dinámico, y no histórico o estático. La fijación del valor patrimonial tiene su punto de partida en los registros contables, y se complementa con todos los elementos de juicio que permitan fijar el valor de la empresa en marcha, aún considerando las dificultades por las que la misma atraviesa.

Asimismo, y para concluir con este breve análisis de la valuación de la empresa en el Cramdown, se debe tener bien claro que el Informe del Evaluador debe determinar el porcentaje de disminución que sufrirá el pasivo quirografario en función de los valores presentes derivados de los términos de la o las propuestas que alcanzaron el acuerdo. Para lograr dicho valor, la tasa de descuento aplicada debe contener un interés propio de las operaciones y un factor riesgo que cubra la falta de certeza de las mismas.

Ese porcentaje es el que se aplicara al activo resultante, aceptado judicialmente por el juez, en caso de que la valuación de las cuotas o acciones de capital sea positiva.

Bibliografía

ARGENTINA, CODIGO CIVIL

ARGENTINA, **Ley 24522 de Concursos y Quiebras y sus modificaciones.**

ARGENTINA, **Ley N° 20488 de incumbencias profesionales.**

BARGALLO, Miguel F., PAZ POSSE, María. **Supuestos especiales del art. 48 de la LCQ. Factibilidad de cumplimiento del cronograma previsto en la norma citada.** III Congreso Argentino de Derecho Concursal (Mar del Plata, 1997). Ed. Ad-Hoc.

BAUZA DE PINA, Dolly, **El nuevo artículo 48 de la ley de concursos y quiebras. Supuestos especiales o cramdown,** en 14° Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas (Buenos Aires, 2002).

BRUZZO, Mario y PIROTA, Elizabeth, **El Evaluador en el nuevo Cramdown,** en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002).

BUTTY, Enrique. **Cramdown, doctrina de la empresa y sus elementos, y negocio indirecto legal.** Cuaderno de la Universidad Austral. Derecho Empresario Actual, (Buenos Aires, 1996), págs. 238.

CAMAÑO, Rosa, **Evaluación de empresas concursadas en proceso de salvataje,** en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002).

CRACOGNA, Dante. **Cramdown y Cooperativas.** JA, 26/1/2000, pág. 1.

DASSO, Ariel Ángel, **Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown** (Buenos Aires, Ad Hoc, 1997), págs 515.

ERREPAR **Doctrina societaria y concursal,** abril 2010. Tomo XXII- N° 269, págs. 446.

ERREPAR **Doctrina societaria y concursal,** marzo 2010. Tomo XXII- N° 268, págs. 320.

Expte. N° 41.861 carat. "**SANATORIO POLICLÍNICO DE CUYO S.A. p/Conc. Prev. (hoy cramdown)**". Mendoza, 10 de diciembre de 2.004.-

FACPCE, CECYT, **Resolución técnica N°17**

FALLOS: Exptes. N° 50.137 carat. “**GENERAL VEGETABLES S.A. p/C.P. (hoy cramdown)**” y N° 50255 carat. “**BABY’S BEST SX.A. p/C.P. (hoy cramdown)**”. Mendoza, 28 de julio de 2010.-

http://www.justiniano.com/revista_doctrina. [Julio, 2011]

JUNYENT BAS, Francisco: **El saneamiento de la empresa**, Ponencia II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia y IV Congreso Nacional de Derecho Concursal (La Cumbre, 2000), Tomo I, Advocatus, págs. 492.

MAFFÍA, Osvaldo J., **Ley de concursos comentada** (Buenos Aires, 2003), Tomo I, La Ley, págs. 488.

MARMOL, Pablo Ernesto, **Acerca de la indeterminación de los plazos en el Cramdown reformulado (art. 48 de la ley 25589)**, en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002)

MARTIN, Roxana y VERA ENRIQUE, Verónica, **Cramdown. Valuación de la empresa. Valuación de los intangibles**, en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002)

MARTORELL, Ernesto Eduardo, **Tratado de Concursos y Quiebras** (Buenos Aires, 1998), págs. 587

MOSSO, Guillermo, **El Cramdown y otras novedades concursales** (Santa Fe, Rubinzal Culzoni, 1999), págs 320.

NEDEL, Oscar, **Grafica concursal. Ley de Concursos y Quiebras** (Buenos Aires, La Ley, 2002), págs 812.

NIETO, Eduardo Máximo, **Nuevo cramdown, observaciones sobre el régimen de publicidad**, en Jornadas de Derecho Concursal (Mendoza, UNC-FCE, 2002)

OTAEGUI, Julio Cesar, **Comentario del art. 48 de la novísima ley de concursos en homenaje al maestro Raymundo L. Fernández**, Revista de la Universidad Austral, 2002, págs. 845.

RIVERA, Julio César. **Instituciones de Derecho Concursal**. Tomo I. Rubinzal-Culzoni (Santa Fé, 1996), págs. 399.

ROTMAN, Patricio. **Valuación del capital accionario de sociedades en el marco del art. 48 de la ley de concursos. Revisión conceptual. Consideraciones prácticas**. (La ley, 2003-F), págs. 1264.

ROUILLON, Adolfo, **Régimen de Concursos y Quiebras 24522** (Buenos Aires, Astrea, 2002) 11º edición, págs 445.

RUBIN, Miguel Eduardo. **Las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras del año 2011 y el fenómeno de las cooperativas de trabajo.** Cuadernillo de clases año 2011, págs. 77

STUPNIK, Martin G., STUPNIK, Andrés A., STUPNIK, Sergio A. **La problemática de la valuación de los activos intangibles. Su aplicación en los procesos universales y colectivos.** Ed. Errepar, DSC. Tomo XVI, N° 201. 2004. págs. 925.

VÍTOLO, Daniel Roque, **El salvataje: algunos conceptos estructurales sobre el nuevo instituto,** Universidad Notarial Argentina, Ad Hoc (Buenos Aires, 1996), págs. 511.

Anexo I

El artículo 48 de la Ley 24522, reformado por Ley 25589 e incorporada la última reforma hecha por Ley 26684 (Art. 48 bis) queda de la siguiente manera:

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:

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

b) Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos;

c) Incidencia de los pasivos postconcursoales.

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:

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; o,

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.

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.

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), inciso 7 del artículo 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 suscripto previsto en el artículo 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. (Artículo incorporado por art. 13 de la Ley N° 26.684 B.O. 30/06/2011)

Anexo II

1. Las reformas a la Ley de Concursos y Quiebras del año 2011 y el fenómeno de las cooperativas de trabajo. (Rubín, Miguel Eduardo, cuadernillo de clases, año 2011)

a. Reforma a la Ley de Concursos y Quiebras

El pasado 1º de junio de 2011 se sancionó otra ley de reformas al régimen concursal, que es el resultado de al menos cuatro iniciativas de distintos diputados. El nuevo ordenamiento abiertamente incentiva a las cooperativas de trabajo, tanto para que alquilen como para que terminen siendo las dueñas de las empresas concursadas preventivamente o quebradas.

b. La (¿primera?) ley de reformas del régimen de quiebras del año 2011

Ahora, en todos los concursos preventivos en los cuales haya trabajadores en relación de dependencia:

- Serán especialmente notificados de la apertura del proceso y de la audiencia informativa (arts. 11 y 14 LCQ).
- Deberán contar con un representante en el Comité de Control (antes "Comité de Acreedores") (arts. 14 inc. 13º, 42, 45 LCQ), lo que significa que habrá, por lo menos, un delegado de los trabajadores en el proceso concursal sin importar si los dependientes son acreedores de la cesante o no.
- Aunque "... no tuvieren el carácter de acreedores tendrán derecho a revisar los legajos y ser informados por el síndico acerca de los créditos insinuados" (agregado al art. 34 LCQ).
- La cooperativa constituida por los trabajadores en relación de dependencia de la concursada (aun en formación) tendrá derecho a competir en el procedimiento de propuesta de acuerdo preventivo efectuada por un tercero y de adquisición de las participaciones de los socios de la sociedad concursada (erróneamente conocida en nuestro medio como cramdown) (art. 48).

c. Cooperativa de trabajo y empresas concursadas

La ley de reformas al régimen concursal permite que, a los efectos de la adquisición de la empresa, los créditos laborales se vuelvan (por compensación) un medio de pago de las participaciones sociales. Ello significa que los trabajadores con mayor antigüedad o calificación profesional aportarán más que los menos antiguos o con menor capacitación técnica. Empero, en las cooperativas:

A raíz de lo previsto por el art. 2 inc. 3º de la ley 20337, rige la fórmula "un socio un voto" sin importar cuánto se aportó, lo que difiere del sistema de atribución de votos en proporción al capital invertido que es la regla en las sociedades comerciales.

La cuantía de las cuotas sociales de las cooperativas nunca puede superar su valor nominal.

El capital de la cooperativa puede ser aumentado permanentemente (art. 2 incs. 1º y 2º ley 20337).

Además, en las sociedades comerciales las utilidades se reparten según lo aportado por los socios, mientras que en las cooperativas se distribuyen los resultados anuales de su actividad económica en proporción con el uso que cada asociado haya hecho de sus servicios durante el ejercicio (arts. 2 inc. 6º y 42 inc. 5º ley 20337).

Es cierto que las cooperativas pueden reconocer a los asociados "un interés limitado a las cuotas sociales" o algún tipo de retorno (art. 2 inc. 4º ley 20337). Pero ¿cómo resolver el problema que representa la diferencia de valor de lo trabajado por un técnico especializado o un profesional universitario y lo hecho por un peón? ¿Cómo premiar al socio que trabaja con ahínco o más horas que los demás y como se castiga a quien falta sin motivo o labora a desgano? Estos problemas, que se procura resolverlos con los arts. 13, 16 y 21 del Anteproyecto de Ley Cooperativas de Trabajo preparado por la Comisión de Cooperativas de Trabajo del INAES están lejos de solucionarse en los hechos.

En caso de retiro, exclusión o disolución, los asociados sólo tienen derecho a que se les reembolse "el valor nominal de sus cuotas sociales integradas, deducidas las pérdidas que les correspondiera soportar" (art. 36). Si de la

liquidación final resultara un remanente debe ser destinado al Fisco Provincial o al organismo de control, según el domicilio de la cooperativa (art. 101). En cambio, en las sociedades comerciales, las participaciones sociales pueden ser libremente transmitidas, y el socio, al retirarse, cuenta con un dividendo específico.

d. Cramdown cooperativo

Para ayudar a que los trabajadores adquieran los bienes de la empresa concursada preventivamente la ley de reformas introdujo las siguientes novedades:

- El art. 20 LCQ, tal como fuera redactado por la ley 24522, para que los empresarios y los trabajadores ayuden a sobrepasar la crisis concursal, permitía que los convenios laborales de empresa (que generalmente contienen beneficios para los trabajadores concedidos en tiempos de bonanza) se suspendan para dar lugar a un acuerdo transitorio de crisis. Esa sana medida fue suprimida por la ley de reformas en estudio. Ello, en más de un caso, importará un empujón adicional hacia el abismo para la empresa cesante y, correlativamente, una oportunidad adicional para que los empleados accedan al cramdown.

- Para que los trabajadores puedan “pagar” con sus propios créditos a los otros acreedores o a los socios de la sociedad concursada las participaciones que deben adquirirse para consagrar el traspaso de los bienes de la compañía, se los mejora notoriamente permitiendo que, a diferencia del común de los acreedores, sus acreencias no sufran la suspensión del curso de los intereses (art. 19 LCQ), norma que, en caso de quiebra, encuentra su correlato en el agregado que se introdujo en el art. 129 LCQ donde también se declaran legalmente vigentes “los intereses compensatorios devengados con posterioridad” a la sentencia de quiebra, tema que retomaré más adelante.

Con la misma idea se ha decidido implantar un nuevo art. 48bis donde se obliga al juez a disponer que el síndico, si hay propuesta de una cooperativa ex art. 48 LCQ, “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 20744, 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”.

El mismo art. 48bis establece que “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), inciso 7 del artículo 48 y, por el plazo que determine la autoridad de aplicación de la ley 20337, del depósito del cinco por ciento (5%) del capital suscripto previsto en el artículo 9º de la ley 20337”. “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”.

La nueva ley no le exige a la cooperativa de trabajo integrada por dependientes de la concursada que pretenda competir para llegar a un acuerdo con los acreedores y quedarse con la compañía cesante un mínimo de constituyentes como ocurre con las alternativas continuistas en la quiebra (arts. 189 y 190 LCQ), donde se reclama que la cooperativa esté conformada, por lo menos, por las dos terceras partes de los trabajadores.

De manera que, aunque la concursada tuviera centenares o miles de trabajadores en relación de dependencia, con que sólo dos o más de ellos decidan constituir una cooperativa de trabajo automáticamente gozarán de las prebendas que el nuevo régimen legal les ofrece, alternativa que luce disparatada.

La situación se complicará si los trabajadores constituyen múltiples cooperativas y todas piden entrar en la competencia.

Para remediar ese desacierto el proyecto de ley correctiva, en el art. 48 LCQ, más precisamente en el párrafo referido a la cooperativa de trabajo, le agregó “que represente como mínimo las dos terceras partes de la totalidad de los trabajadores en actividad de la misma sociedad”.

Por lo visto, esta vez, sin ninguna explicación, se ha optado por dejar fuera de la cooperativa de trabajo a los dependientes despedidos que, como veremos, pueden formar parte de la cooperativa de trabajo en caso de quiebra.

La expresión “trabajadores en actividad” evidentemente abarca tanto a los dependientes registrados como a quienes no lo estén, lo que resulta equitativo pero que seguramente será fuente de embrollos a la hora de establecer, con la premura que prevé la ley, como se acredita que una o más personas que aspiran a integrar la cooperativa laboraban “en negro”.

La nueva ley permite que aparezcan como oferentes las cooperativas en formación. Paralelamente el Anteproyecto de ley de Cooperativas de Trabajo presenta un art. 6 para regular a las “Cooperativas de hecho”, las cuales, en rigor, debieran ser consideradas “sociedades de hecho” en los términos del art. 21 LSC. La nueva ley de Concursos y Quiebras, como adelanté, establece que “el juez fijará el plazo para la inscripción definitiva de la cooperativa bajo apercibimiento de no proceder a la homologación”, texto al cual el proyecto de ley correctiva le ha antepuesto: “Previo a la homologación del acuerdo”.

Hemos de suponer que esta norma está referida al caso en el cual la cooperativa de trabajo en formación ha sido ganadora en el procedimiento de cramdown. En cualquier otro supuesto el juez del concurso, sin más, debería decidir si homologa o no el acuerdo preventivo y, si lo homologa, dispondrá el traspaso de las participaciones sociales de la compañía cesante a favor del oferente ganador. Pero demostrando una vez más hasta qué punto el Legislador privilegia a la cooperativa de trabajo, cuando este tipo de agrupación es la elegida, se abrirá un compás de espera para que termine los trámites de inscripción registral.

Si vencido ese plazo no consigue completar la inscripción, el juez no homologará el acuerdo preventivo alcanzado por la cooperativa de trabajo;

aunque, según los vientos que soplan, no será de extrañar que, llegado el caso, cuando la demora obedezca a tardanzas del organismo de control (nada más fácil que ponerle el gran bonete a la burocracia estatal), el tribunal termine concediendo nuevos plazos.

A todo esto no se entiende porque, en caso de cramdown, se pretende que todo el trámite registral concluya en diez días mientras que, para el mismo procedimiento, en caso de quiebra, el plazo para “regularizar su situación” es de 40 días prorrogables (art. 189 LCQ).

Como anticipé, el nuevo art. 48bis, para permitirle a la cooperativa de trabajo adquirir por cramdown los bienes de la empresa concursada compensando el precio de las participaciones sociales con los créditos laborales que estarán en su haber manda a que se “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”.

El proyecto de ley correctiva sugiere modificar el párrafo que se acaba de transcribir de este modo:

“a) liquidación actualizada de todos los créditos laborales impagos, que se encuentran incorporados al pasivo de los trabajadores inscriptos; b) liquidación que correspondería 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”.

Es decir, se introduciría un distingo entre las obligaciones laborales impagas, las que serán objeto de liquidación (que ahora se aclara que deberá ser “actualizada”), y la “liquidación que correspondería a los trabajadores inscriptos”, lo que hace presumir que son dependientes en actividad pero que se los supondrá despedidos, incluso en contra de su voluntad. Tal solución resulta contraria a lo prescripto por el art. 225 LCT que establece que, en caso de transferencia del establecimiento el contrato de trabajo continuará con el sucesor o adquirente, y el trabajador conservará la antigüedad adquirida con el transmitente y los derechos que de ella se deriven.

Toda vez que las dos variantes se refieren a los trabajadores “inscritos” habrá que inferir que los no-inscritos (aunque hubieran sido reconocidos por sentencia de verificación) no podrán formar parte de la cooperativa de trabajo, arbitrariedad que deberá corregir una futura ley de reformas. Entre tanto, los jueces probablemente deberán atender reclamos de inconstitucionalidad de la norma.

Detengámonos un instante en la reforma referida a los intereses de los créditos laborales, inscrita en la orientación impresa por el plenario "Club Excursionistas" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial: no se suspende el curso de los intereses de los créditos laborales, incluso en su porción quirografaria.

Esta iniciativa tuvo varias redacciones. En alguna de ellas simplemente se consignó que “...tampoco se suspenden los intereses compensatorios devengados con posterioridad que correspondan a créditos laborales”; en otra se propuso que “quedan excluidos de la disposición precedente los créditos laborales correspondientes a la falta de pago de salarios y toda indemnización derivada de la relación laboral”; y en una tercera (que no es la que aparece en texto oficial sancionado por el Congreso) que “Sin embargo, los compensatorios devengados con posterioridad que corresponden a créditos amparados por garantías reales y créditos laborales pueden ser percibidos hasta el límite del producido del bien gravado después de pagadas las costas, los intereses preferidos anteriores a la quiebra y el capital”.

Las diferencias son notorias. Algunos autores suponen que “la modificación proyectada (hoy convertida en ley) no afecta la definición ni el alcance de los privilegios regulados en la ley 24522 y que, por lo tanto, tales intereses sólo pueden cobrarse del producido del bien gravado (y previa satisfacción de las costas, los intereses anteriores a la quiebra y el capital)”.

Más no es eso lo que resulta de todas las fórmulas que acabo de transcribir. En dos de ellas el límite de los intereses que representaría el dividendo de liquidación desaparece y, en todo caso, debe presumirse su subsistencia por lo que siguen diciendo las normas de la Ley de Concursos y Quiebras referidas a los privilegios.

En el concurso preventivo los acreedores laborales se cobran por medio de pago voluntariamente efectuado por el concursado, o a través del procedimiento más o menos compulsivo del “pronto pago” (art. 16 LCQ). No está prevista la venta judicial de los bienes sobre los que recae su preferencia, como ocurre con los otros acreedores con privilegio especial (hipotecarios, prendarios, etc.).

De manera que la no suspensión del curso de los intereses que impuso la ley de reformas (salvo en los pocos casos en los cuales la patronal concursada espontáneamente cancele los créditos de los trabajadores o, de modo forzado, por el pronto pago) conforma otra forma de aumentar artificialmente los montos de los créditos laborales (como no hay venta de los bienes sobre los que recae el privilegio ni obligación de estimar cual sería el precio que se obtendría en una hipotética venta judicial, siempre se los calculará al 100%) generando una notoria ventaja para sus titulares a la hora de competir en el cramdown con los demás oferentes.

De hecho los otros acreedores laborales que no deseen formar parte de la cooperativa de trabajo no contarán con ninguna garantía que les permita cobrar, en supuesto de quiebra, todos los intereses sobre sus acreencias, lo que significará una ruptura de la paridad que debiera reinar entre todos ellos.

En ese contexto, los acreedores laborales que opten por formar una cooperativa de trabajo para adquirir la empresa por medio del cramdown también contarían con más derechos que los hipotecarios y prendarios que sí tienen el tope en el producido de la venta de los bienes sobre los que recae su privilegio.

Por eso Escandell ha sugerido restringir dicha prerrogativa de los créditos laborales con estas palabras: “...con el límite que pueda estimarse que tales créditos serán hechos efectivos en la liquidación y distribución de fondos”, alternativa que tampoco está exenta de dificultades.

Para tratar de compaginar estos mecanismos de compensación de créditos laborales con el precio de adquisición de la empresa en concurso preventivo (y también con las innovaciones que permiten a los trabajadores la compra en la quiebra: nuevo art. 203bis LCQ) el proyecto de la ley correctiva propone las siguientes medidas:

- Por medio del art. 6° se modificaría el art. 211 LCQ. Después del texto actual (“No puede alegar compensación el adquirente que sea acreedor, salvo que su crédito tenga garantía real sobre el bien que adquiere”) se agregaría: “o pertenezcan al grupo de acreedores contemplados en el artículo 203 bis”. Inmediatamente después iría el resto de la norma con su actual redacción: “En estos casos, deberán prestar fianza de acreedor de mejor derecho, antes de la transferencia de propiedad.”

- A través del art. 7° se propone modificar el orden de los privilegios especiales del art. 241 LCQ poniendo en primer lugar al crédito laboral, lo que importaría el desplazamiento de cualquier otro acreedor, incluyendo a quienes, hasta el presente (como el crédito por mejoras) le son superiores. La misma norma extiende los bienes asiento del privilegio laboral al “fondo de comercio, las marcas y patentes”.

- Por su parte el art. 8° del proyecto de ley correctiva le imprime al art. 243 LCQ este texto: “Orden de los privilegios especiales. Los privilegios especiales tienen la prelación que resulta del orden de sus incisos, salvo:

- i. “En el caso de los incisos 4 y 6 del Artículo 241, en que rigen los respectivos ordenamientos, salvo para el caso de garantía prendaria”;

- ii. “El crédito de quien ejercía derecho de retención prevalece sobre los créditos con privilegio especial si la retención comenzó a ejercerse antes de nacer los créditos privilegiados. Si concurren créditos comprendidos en un mismo inciso y sobre idénticos bienes, se liquidan a prorrata.”

- Para que la cooperativa de trabajo no se vea acosada por las ejecuciones de créditos con garantías reales que recaigan sobre bienes de la concursada el art. 1° del proyecto de ley correctiva ofrece modificar el art. 21 LCQ agregándole un último párrafo con esta redacción: “En las ejecuciones de garantías reales no se admitirá el remate de la cosa gravada ni la adopción de medidas precautorias que impidan su uso por el deudor, si no se acredita haber presentado el pedido de verificación del crédito y su privilegio.”

El texto de la nueva ley, como vimos, estatuye que “Homologado el acuerdo correspondiente, se producirá la disolución del contrato de trabajo de los trabajadores inscriptos...” No obstante, reitero, es lógico suponer que es voluntario para los trabajadores formar parte de la cooperativa.

Luego: ¿qué pasará con los puestos de trabajo de quienes no quieran formar parte de la cooperativa de trabajo y que no piensan transferir a favor de esa entidad sus créditos contra el concursado? ¿También se disolverán tales contratos de trabajo violentando el principio del art. 225 LCT? ¿Cómo se cobrarán estos créditos? ¿Mediante reclamos de “pronto pago” contra la cooperativa? La nueva ley no trae respuestas para esos problemas.

En cambio, el proyecto de ley correctiva, coincidiendo con las normas del ordenamiento laboral, aclara: “... se producirá la disolución del contrato de trabajo de los trabajadores incorporados a la cooperativa...”; y más adelante, como vimos, agrega “El resto del personal en relación de dependencia (se entiende: que no desee integrar la cooperativa de trabajo), continuará su relación laboral”. En consecuencia, debe interpretarse:

- Que, en principio, esos trabajadores no podrán declararse indirectamente despedidos por ser forzados a cambiar de empleador; y
- Que ese personal mantendrá su categoría profesional, salario, antigüedad y demás beneficios de los que gozaba hasta entonces.

La ley de quiebras italiana de 1942 en la que se inspiró la ley 19551 establecía que, dispuesta la continuación, el juez de la quiebra podía pedir fondos al Poder Ejecutivo, y el Poder Ejecutivo (muchas veces a través de distintos entes -v.gr. el de los hidrocarburos, etc.-) adelantaba esos fondos para hacer posible el desarrollo de la actividad. Tal disposición nunca tuvo su equivalencia en nuestro País, y, sin duda, ello se ha erigido en uno de los problemas fundamentales para estos emprendimientos.

A medio camino, el Legislador de 2011 impone al Fisco Nacional y al Banco Nación Argentina la obligación de aprobar las propuestas concordatarias que hagan las cooperativas de trabajo. Pero ¿siempre están obligados a dar su conformidad a tales propuestas sin importar sus condiciones? ¿No tienen derecho a negarse a dar su aquiescencia cuando el ofrecimiento contenga términos

predatorios? ¿No regirá en tales casos el cartabón de la razonabilidad del art. 52 inc. 4º LCQ?

¿Cuáles son, en el caso de la AFIP, las facilidades de refinanciación más favorables si, en ese momento, no hay planes de moratoria? ¿Formarán el Fisco Nacional y el Banco de la Nación una clase especial de acreedores o se le permitirá a la cooperativa de trabajo incluirlos en una categoría más amplia con otros acreedores? Y si así fuera, y si, como suele ocurrir, las acreencias del Fisco y del Banco de la Nación son tan importantes que pueden formar por si solos las mayorías legales dentro de esa clase, ¿los demás acreedores también deberán soportar mansamente tales condiciones “más favorables” aunque violenten la mentada barrera de la razonabilidad del art. 52 LCQ?

El proyecto de ley correctiva, después del párrafo referido a los favores que recibirán las cooperativas de trabajo de parte del Banco de la Nación y del Fisco Nacional, adicionó los siguientes párrafos: “La cooperativa de trabajo deberá presentar el plan de pago del valor de las cuotas o acciones representativas del capital social, cuando la valuación judicial de las mismas hubiere resultado positiva”. “Será el juez quien resolverá el conflicto en caso de que el plan de pago no sea aceptado por los titulares de las cuotas o acciones representativas del capital social, atendiendo la conservación de la fuente laboral de los trabajadores de la sociedad”. “Si el plan de pago implica diferimiento en el tiempo, se deberá otorgar garantía de cumplimiento, pudiendo gravarse los bienes pertenecientes al activo que se transmite”.

La enrevesada redacción de los textos propuestos fuerza a que primero se desentrañe su sentido y luego se valore el objetivo propuesto.

¿Qué quiere decir que la valuación judicial “de las cuotas o acciones representativas del capital social” sea “positiva”? Presumo que el proyecto pensó en el Patrimonio Neto de la compañía (Activo contable menos Pasivo Contable), pues sólo el Patrimonio Neto puede ser positivo (cuando el Activo supera al Pasivo) o negativo (en el caso inverso).

Empero tasar a una empresa por su Patrimonio Neto, en la mayoría de los casos, conduce a notorias injusticias, pues puede ocurrir que los activos, por su antigüedad, estén total o mayormente amortizados y, no obstante, la empresa siga siendo capaz de generar riqueza. De su lado los pasivos, en tanto no impliquen

amenazas inminentes (pensemos, a modo de ejemplo, en las obligaciones post-concursales a largo plazo) tampoco son expresivos para establecer el “valor” de una compañía en actividad.

Pero lo más grave es la consecuencia de ese predicado. A juzgar por el texto propuesto, sólo si la valuación es positiva la cooperativa “deberá presentar el plan de pago”. A contrario sensu, si la valuación es negativa, ¿no habrá que formular ninguna propuesta? ¿No se pagará nada? Ese esquema ¿no se convertirá en una forma de confiscación prohibida por el art. 17 CN?

A renglón seguido, el proyectista de la ley correctiva se ocupa del conflicto que puede presentarse entre los titulares de las acciones o cuotas de la sociedad concursada y la cooperativa de trabajo en punto al precio y las condiciones de pago de tales participaciones sociales.

Cualquier persona tiene derecho a hacer con sus bienes lo que le venga en gana en la medida que ello no viole los derechos de terceros. De modo que los propietarios de las participaciones sociales no tienen porque ser forzados a venderlas al precio y según el plan de pago que proponga la cooperativa.

Así las cosas, como la ley de Concursos y Quiebras virtualmente impone a tales dueños de las participaciones sociales transferirlas a quienes consigan el acuerdo con los acreedores concursales ex art. 48 LCQ, lo lógico sería que, en caso de disputa sobre el precio o las condiciones de venta, el juez resuelva lo que sea más equitativo para ambas partes. Nada de eso. El proyecto de ley correctiva obliga al magistrado a “atender” a “la conservación de la fuente laboral de los trabajadores de la sociedad” (dato que, por cierto, no tiene nada que ver con la valuación de la empresa), circunloquio que ha de interpretarse que, de haber disputa entre la cooperativa de trabajo y los dueños de las participaciones sociales, de antemano sabremos quién será el ganador.

Y para que la expoliación se consume sin miramientos el proyecto de ley correctiva, como vimos, permite que la cooperativa de trabajo, en garantía de su plan de pagos, grave “los bienes pertenecientes al activo que se transmite”, mecanismo muy similar al leveraged buyout tan agriamente criticado cuando lo practica cualquier otra persona para adquirir empresas públicas o privadas, pero que cuenta con el expreso beneplácito del Legislador cuando la adquirente es una cooperativa de trabajo en el marco de un concurso preventivo.

Conforme el nuevo art. 48bis LCQ está claro que lo que la cooperativa de trabajo adquiere son las participaciones sociales (acciones de S.A. o cuotas de S.R.L.) de la compañía concursada, no directamente sus bienes.

Ello hace que, al menos por un instante, se transforme en socia única de dicha sociedad, situación que, como adelanté, desemboca en la obligación de recomponer la pluralidad de socios de conformidad a lo prescrito por el art. 94 inc. 8º LSC.

Sin embargo, el proyecto de ley correctiva agrega un último párrafo al art. 48bis en estos términos: “Una vez completado el trámite, el juez deberá ordenar al Registro Público de Comercio que proceda a cancelar la inscripción de la sociedad concursada.”

Es decir, cuando una persona física o jurídica distinta de la cooperativa de trabajo constituida por los dependientes de la concursada “compra” la empresa cesante se transforma en el nuevo (y único) socio de la sociedad concursada; pero tal cosa no ocurriría si la adquirente es la mentada cooperativa de trabajo bajo el régimen propuesto por el proyecto de ley correctiva, pues, como acabamos de señalar, en ese sistema, dado que al final del camino se cancela la inscripción registral de la sociedad concursada, se estaría consagrando una especie de transferencia de fondo de comercio distinta de la de la regulada por la Ley de Transferencia de Fondos de Comercio 11867, y sin necesidad de cumplir las obligaciones que impone esta última normativa.

A todo esto ¿es sensato que la ley fomente la creación de cooperativas de trabajadores en aquellos casos en los cuales el empleador concursado está al día en sus obligaciones laborales y previsionales?, como se preguntó Truffat.

e. Adquisición de la empresa fallida por un tercero, si es la cooperativa de trabajadores mucho mejor

La ley de reformas introdujo un nuevo art. 203bis en estos términos: “Los trabajadores reunidos en cooperativa de trabajo están habilitados para solicitar la adquisición de conformidad con el artículo 205, incisos 1) y 2) y podrán hacer valer en ese procedimiento la compensación con los créditos que le asisten a los trabajadores de la fallida, de conformidad a los artículos 241, inciso 2) y 246, inciso 1) de la ley concursal, no siendo aplicable en este caso la prohibición del

artículo 211". "El monto de las indemnizaciones será calculado, a los fines de la compensación, de conformidad con el artículo 245 de la ley 20.744 (t.o. 1976), los estatutos especiales, convenios colectivos o contratos individuales, según el que resultare más favorable a los trabajadores". "A tal efecto, podrán utilizarse total o parcialmente los créditos laborales de los que resulten titulares trabajadores que voluntariamente los cedan a la cooperativa". "La cesión se materializará en audiencia a celebrarse ante el juez de la quiebra con intervención de la asociación sindical legitimada". "El plazo del pago del precio podrá estipularse al momento de efectuarse la venta".

El dispositivo legal presenta más defectos de redacción. Entre otros yerros: no son los trabajadores los habilitados para comprar sino la cooperativa de trabajo que ellos constituyan.

Para que los trabajadores o la cooperativa de trabajo que formen (que, evidentemente, es la idea) puedan adquirir los bienes de la empresa fallida no era necesaria esta innovación.

Con no menos observable pluma la nueva ley señala que los trabajadores podrán compensar sus créditos laborales con no se sabe qué cosa, cuando en realidad lo que se supone que ocurrirá será: que los trabajadores constituirán una cooperativa de trabajo, que tales asalariados, a continuación, transferirán sus créditos laborales a esta entidad para capitalizarla, que la cooperativa, con esos créditos laborales en su patrimonio, compensará todo o parte del precio de compra de la compañía quebrada (o de sus bienes, tampoco está nada claro). Lo voluntario, en todo caso, debiera ser formar parte o no de la cooperativa.

Sensatamente Escandell, cuando esta normativa todavía era un proyecto, advirtió que la compensación de los créditos laborales con el precio de adquisición tendrá lugar siempre y cuando los trabajadores cuenten con créditos con privilegio especial y bienes asiento de dicha prelación sobre los cuales puedan cobrarse, desplazando de ese modo a otros acreedores que no cuenten con preferencias iguales o mejores. De otro modo, la reforma sería ilegal y hasta inconstitucional pues importaría arrasar los derechos de los restantes acreedores no-laborales y laborales.

Otra discutible innovación viene con el alcance de los créditos compensables. Decir que las indemnizaciones por despido se calcularán según el

art. 245 LCT o cualquier otra norma que resulte más favorable a los trabajadores importa:

- Ignorar el sistema de verificación de créditos, que es el único modo de reconocimiento legal de los acreedores.
- Apartarse del régimen del privilegio especial, que se extiende únicamente hasta el resultado de la liquidación de los bienes sobre los cuales recae la prelación. Computar el crédito laboral al 100%, es decir como si en todos los casos el producto de la venta de los bienes afectados al privilegio laboral alcanzara para satisfacer la totalidad de esa preferencia, desmiente la realidad de décadas en nuestro país.

Este mecanismo abre la posibilidad de conceder a algunos acreedores laborales créditos por importes superiores a los que les fueron reconocidos por sentencias pasadas en autoridad de cosa juzgada.

Anexo III

Acordada Evaluadores. Mendoza 05/07/2011

“En la ciudad de Mendoza a los cinco días del mes de Julio de dos mil once, siendo las diez treinta horas, se reúnen en las Sala de Acuerdos de la Excma. Primera Cámara Civil, Comercial y Minas, Paz y Tributaria de la Primera Circunscripción Judicial de la Provincia de Mendoza, los Dres. Ana María Viotti, Alfonso Gabriel Boulin y Silvina Miquel, a los efectos de dictar acordada respecto de **EVALUADORES**: se formará una lista de funcionarios evaluadores, quienes actuarán en el período desde el treinta y uno de Octubre de dos mil once hasta el treinta y uno de Octubre de dos mil quince, en los supuestos del art. 48 de la ley 24.522. Podrán inscribirse como evaluadores a partir del uno hasta el treinta y uno de Agosto del corriente año ante el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Mendoza, los que deberán cumplir con los recaudos que en cada caso se mencionan: **A.-** Bancos de inversión y entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina: son tales los autorizados en ese carácter por el Banco Central de la República Argentina. La solicitud de inscripción deberá ser presentada y firmada por la persona con representación suficiente del banco, con indicación de domicilio o sede legal de la entidad. El solicitante constituirá domicilio especial, que no podrá ser cambiado sin autorización de esta Cámara, deberá acompañar el estatuto de la sociedad y constancia de la autorización para funcionar dada por el Banco Central de la República Argentina. **B.-** Estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad: debe entenderse por estudios de auditoría a los siguientes: 1.- Estudios de auditoría inscriptos como tales en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Mendoza con más de diez años de antigüedad de inscripción en el Registro de Asociaciones Profesionales, con acreditación de incumbencia y antigüedad por dicho Consejo. La solicitud de inscripción deberá ser presentada y firmada por la persona con representación suficiente del estudio, con indicación del domicilio o sede legal de la entidad. El solicitante constituirá domicilio especial, que no podrá ser cambiado sin autorización de esta Cámara. 2.- Estudios contables cuyo titular o titulares demuestran actuación como síndicos concursales por más de diez años en procesos A, B o de sindicatura única, por entender esta Cámara que se encuentran capacitados (por incumbencia y especialidad) para cumplir las tareas de evaluador se requiere en este caso la acreditación de: I.- Matrícula en el Registro de Contadores, con una antigüedad mínima de diez años en la misma. II.- Acreditación de haber integrado las listas de síndicos concursales por un período mínimo de diez años. La solicitud de inscripción deberá ser presentada y firmada por el profesional con indicación del domicilio o sede legal de su estudio, el que se tendrá por domicilio especial, y el que no podrá ser cambiado sin autorización de esta Cámara. Vencido el plazo de inscripción, se pondrán las listas a disposición de los interesados desde el ocho de Octubre hasta el diecinueve de Octubre del corriente año, para que en horarios de ocho a trece horas se presenten las impugnaciones que correspondan. Antecedentes tenidos en cuenta: **1.-** Acordada de la Capital Federal. **2.-** Conclusiones de las Segundas Jornadas de Sindicatura Concursal (panel nº3), efectuadas en la Ciudad de Córdoba en Noviembre de dos mil dos, cuyas concusiones se transcriben: “La

evaluación de las acciones o cuotas representativas de Capital en el caso del art. 48, estará a cargo de los bancos de inversión, entidades financiera autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o estudios de auditoría con más de diez años de antigüedad. Cada cuatro años, la Cámara de Apelaciones, formulará una lista de evaluadores”. Analizando lo planteado por las Jornadas, evaluadores, tratamiento, se expresa: que el requisito de estudios de auditoría con más de diez años, puede constituirse en opinión del catedrático de la talla académica del Dr. Francisco Junet Bas. Quien en esta oportunidad, habiendo participado en los grupos de debate con los profesionales que ejercen la sindicatura concursal, quienes se encuentran capacitados (por incumbencia y especialidad) para cumplir con solvencia la tarea de Evaluador Síndico Concursal = Auditor Externo. Lo que implicará sólo adecuación de la norma, sin necesidad de reforma de la misma. Con lo que se dio por terminado el presente acuerdo, que previa lectura y ratificación, firman los señores Jueces por ante el Secretario que autoriza.”

Anexo IV

Fallo ejemplificativo

Expte: 50.255

Fojas: 1660

Expte: 50.137

Fojas: 2303

Exptes. N° 50.137 carat. "GENERAL VEGETABLES S.A. p/C.P. (hoy cramdown) y N° 50255 carat. "BABY'S BEST SX.A. p/C.P. (hoy cramdown)"

Mendoza, 28 de julio de 2010.-

AUTOS Y VISTOS:

Los autos arriba intitulados, que se encuentran a despacho para resolver;

CONSIDERANDO:

1. Que en el resolutivo 3° del auto del 30 de Noviembre de 2009 dictado en cada uno de los expedientes de referencia concomitantemente (fs. 1533/1538 vta. del expte. 50137 y fs. 1.305/1.308 del expte. 50.255) fijé fecha para designar al "evaluador" previsto por el art. 48 inc. 3° LCQ conforme a las razones expuestas en el considerando 3. De los mismos, determinando que quien resultare evaluador debía hacer sendos informes por separado y el consolidado (siguiendo las previsiones legales para el caso del informe general).

Habiéndose efectuado el sorteo allí

Ordenado, resultó designada la C.P.N. Sandra Valinotti, quien aceptara el cargo en ambos expedientes, presentando las operaciones mandadas realizar en el plazo previsto por la norma invocada, esto es "dentro de los treinta días siguientes" a aquel momento (cfr. fs. 2.022/2.095 expte. 50.137), las que, puestas a disposición de los interesados por el término de ley y que sólo fueron impugnadas en el marco del expte. 50.137 por un pretense acreedor postconcurzal (cfr. fs. 2.143/2.149 vta.).

2. Los informes presentados por la C.P.N.

Sandra O. Valinotti, consta de diversos acápites, donde da cuenta en primer lugar del estado de situación patrimonial de cada una de las sociedades al 28-2-2010, consignando la composición tanto de los activos como de los pasivos, conforme las notas que efectúa en cada caso y la información complementaria colectada (tasaciones) que sustentan sus dichos.

Así informa la “evaluadora” que el activo de Baby’s Best S.A. es de \$3.122.544,27, estando compuesto por “disponibilidades” (\$3.752,28), “otros créditos” (\$467.167,96), “inversiones” (\$2.264.777,13) y “bienes de uso” (\$386.847,00) y el pasivo de \$6.651.876,45; por lo cual el patrimonio neto de la misma es negativo en \$3.529.332,09 (cfr. fs. 1476 de los autos 50.255).

Por otra parte, respecto de “General Vegetables S.A.” consigna que el activo alcanza a \$12.991.769,32, estando compuesto por disponibilidades (\$12.462,84), “otros créditos” (\$536.460,18), “bienes de cambio” (\$2.317.758,30) y “bienes de uso” (10.125.088) y el pasivo de \$10.704.115,66; por lo cual el patrimonio neto de la misma es positivo en \$2.287.653,66 (cfr. fs. 2022 de los autos 50.137).

Finalmente y en relación al estado de situación patrimonial consolidado, consigna que el activo asciende a \$13.849.536,56 y el pasivo a \$17.378.868,65, razón por la cual el patrimonio neto es de signo negativo en \$3.529.332,09.

Como ya expresé, esas operaciones al 28 de febrero de 2010 no merecieron objeciones de parte de los legitimados para impugnarlas en los términos del art. 48 inc. 3 ap. c. LCQ., no obstante lo cual y con posterioridad a tal momento dispuse el cese de la intervención judicial que había determinado un tiempo antes, compareciendo el letrado de las autoridades estatutarias a fs. 2282/2284 vta. de los autos 50137 donde consigna que al tomar posesión del establecimiento ha podido constatar la posible existencia de pasivos postconcursoales no incluidos por la evaluadora que totalizarían \$1.396.392,40 en el caso de General Vegetables S.A. y \$5.176.625,50 en el conjunto, que no han sido tenidos en cuenta por la evaluadora (cfr. fs. 2282/2285).

3. Que como señala el invocado art. 43 inc. 3 LCQ. En su último párrafo, el objeto del presente es “fijar el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada”, para lo cual, el juez lo hará, dice la norma, “teniendo en cuenta la valuación, sus eventuales observaciones, y un pasivo adicional estimado para gastos el concurso equivalente al cuatro por ciento del activo...”.

Al respecto dicen Di Tullio, Macagno y Chiavasa, que el valor real al que se refiere la ley, no es ya al patrimonial de la empresa (como era en el anterior art. 48), sino que es el valor real de las cuotas o acciones sociales, pues tal como lo establece claramente el inciso 3° del remozado art. 48, la valuación es de cuotas o acciones sociales (Concursos y quiebras, reforma de las leyes 25.563 y 25.589, Lexis Nexis Bs. As. 2000, pg. 97) y no de la empresa, como sostiene derechamente Dasso (“El actual régimen de concursos y quiebras en Ley de concursos y quiebras, serie Textos Actualizados, L.L.Bs.As., 2002 P. LXVI); discusión que, al parecer de Heredia sería inocua, ya que, “la determinación del valor real de las participaciones económicas de accionistas o socios (representadas por las acciones o cuotas) a partir del valor

que tenga el “patrimonio social” (definido este último como el conjunto de bienes del activo con el cual la sociedad actúa y afronta el pasivo) equivale a la determinación misma del “valor real” de la empresa en el salvataje empresario en el concurso preventivo (art. 48 LCQ. Según la reforma introducida por la ley 25.589, R.D.P. y C., Concursos II, pg. 79).

Por otra parte lo que sí debe importar y sin perjuicio de la relatividad de cualquier evaluación (Dasso Ariel, “El salvataje de la empresa en el nuevo art. 48 en Emergencia crediticia y reformas al régimen concursal argentino, Director Daniel A. Vítolo, Fundación para la investigación y desarrollo de las ciencias jurídicas, pg. 107 y sgtes., ed. Ad Hoc, junio 2.002) es si el evaluador ha tenido en cuenta las pautas exigidas por la ley para el fin propuesto, esto es, el informe general del síndico (art. 39 incs. 2 y 3), altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos e incidencia de los pasivos concursales; debiendo despegarse de “los registros contables” (como era el anterior régimen), que, al decir de Alicia Pereyra (citada por Junten Bas-Chiavassa, El salvataje de la empresa el cramdown en la ley 25.589, pg. 155) , constituyen una “ficción”, para basar su informe en los métodos que la ciencia contable ha acuñado a lo largo del camino, con la finalidad de intentar de 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 de la valuación (Junyent Bas-Chiavassa, op. Cit. Pg. 15).

Finalmente (antes de ingresar al examen concreto de las impugnaciones vertidas al informe del evaluador) cabe dejar sentado que, conforme al criterio de autorizada doctrina, el informe que el evaluador produzca, podrá ser observado no sólo por el deudor concursado, sus acreedores y los terceros inscriptos en el registro especial del art. 48 LCQ, sino también por el síndico, pues como expresan Junten Bas y Chiavassa, al tomar aquel como base el informe general y ante una opinión valuatoria que afecte la tarea que aquel desarrolló, se configuraría el agravio que posibilita la mentada observación. Y yendo más allá, los citados autores consignan que en definitiva quedan facultades para realizar las observaciones pertinentes “todos” aquellos que pudieren tener un interés legítimo ((Di Tullo-Macagno y Chiavassa, op. Cit. Pg. 125).

3. Que en el subexámene, debo señalar en

Primer término que la evaluadora ha ajustado su informe a las pautas requeridas por la normativa en cuestión, desarrollando ítem a ítem los criterios y/o elementos tenidos en cuenta para arribar al resultado que propone, por lo cual, en lo formal no merece su informe objeción alguna del suscripto.

Así, en el desarrollo efectuado en las notas a los cuadros principales, pone de manifiesto en primer lugar los criterios utilizados para la valuación, destacando que lo ha hecho teniendo en cuenta las pautas del art. 48 inc. 3° LCQ., que remite al informe general del art. 39 (incs. 2° y 3°), a las altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos y la incidencia de los pasivos postconcursoales, no obstante las dificultades resultantes de la falta de documentación e información en razón de las particulares circunstancias que

atravesaban ambas sociedades durante el periodo en cuestión (primero con una veeduría y después con una intervención judicial a raíz de los desmanejos de las autoridades estatutarias). Para luego discriminar la composición de cada uno de los rubros activos y pasivos considerados, valiéndose en el caso del inmueble y el establecimiento fabril de tasaciones efectuadas por profesionales en la materia, que agrega como parte de su informe (cfr. fs. 1501/1521 expte. 50255 y fs. 2053/2094 del expte. 50.137) y destacando el valor de los productos que elaboraba la empresa mientras desarrollaba actividades industriales y comerciales en razón de que ocupaban un lugar importante en el mercado internacional.

Mientras que en relación a los pasivos consigna que tiene en cuenta la sentencia de verificación del art. 36 LCQ. respecto de los preconcursales, como así también los que han ingresado a través de la vía de la verificación tardía y la revisión, incluyendo aquellos denunciados por el deudor y no insinuados hasta el momento. Y respecto de los postconcursales da cuenta de la información que surge del informe general y del muestreo de facturas proporcionado por la intervención, deteniéndose en la situación fiscal. En el marco del pasivo eventual incluye a los acreedores condicionales declarados como tales en la sentencia del art. 36 LCQ., las revisionadas y verificaciones tardías en trámite, las insinuaciones postconcursales presentadas ante sindicatura en los términos del resol. 4° de la sentencia de fs. 1533 y sgtes. y los juicios de conocimiento en trámite.

4. Mas, como he dicho más arriba, al informe del evaluador le siguió en el caso de "General Vegetables S.A." la impugnación del Sr. Martín Malmód por Blanco S.A. (fs. 2143/2149 del expte. 50.137) y la manifestación "extemporánea" del Dr. Walter Rubén Ton por las concursadas respecto de eventuales pasivos no incluidos en el informe de la evaluadora (cfr. fs. 2282/2285 del expte. 50.137).

Respecto de la impugnación del Sr. Malmód por Blanco S.A., cuya legitimación he aceptado no obstante tratarse de un eventual acreedor postconcursal por cuanto le asistiría un interés, de su lectura se infiere que no cuestiona los criterios de evaluación seguidos por la profesional designada para tal fin, sino que refiere al manejo interno de las operaciones comerciales por parte de las autoridades estatutarias, cuestionando que no se haya exigido un acuerdo concordatario único, al estimar que hay un trasvasamiento de activos de Baby's Best S.A. a favor de General Vegetables S.A. y con ello favoreciendo a los acreedores de esta última por sobre los de aquella. No obstante estimo que ese planteamiento no es atendible en esta instancia, ya que mientras que por un lado la resolución donde se estableció que se preferenciarían las propuestas unificadas por sobre las individuales está firme, lo que en realidad está pretendiendo el impugnante es que se aplique normativa propia del escenario de quiebra (masas unificadas), cuando se está en presencia de un concurso preventivo. Se rechaza la impugnación.

No obstante lo que sí debería considerarse es la presentación del Dr. Ton de fs. 2282/2285 del expte. 50.137, ya que informa de un eventual pasivo postconcursal más voluminoso que el consignado por la

evaluadora y que a la postre estaría a cargo de quien finalmente adquiriera las participaciones societarias en el procedimiento de cramdown. Cuestión que incidiría en el caso de General Vegetables S.A., por cuanto ninguna implicancia tendría en Baby's Best S.A. ni tampoco en el consolidado, por ser patrimonios negativos.

De allí que siendo la propia concursada quien informa que sus pasivos se habrían incrementado, no advierto inconvenientes en considerar la suma denunciada como tal y restar al valor positivo informado por la evaluadora ese importe.

En consecuencia a los \$2.287.653,66 establecidos por la evaluadora (fs. 2.022), se les sustraen \$1.396.924,40; quedando un valor positivo de las participaciones societarias de General Vegetables S.A. de \$891.261,26.

Por consiguiente procederé a determinar cómo sin valor positivo las participaciones societarias de Baby's Best S.A. y con valor positivo por el importe consignado las de General Vegetables S.A.; mientras que las participaciones societarias de ambas consideradas en conjunto tampoco revisten valor positivo, lo que así dejaré plasmado en un resolutivo por separado. Abriré además el periodo de negociaciones, fijando el límite máximo (para lo cual tengo en cuenta que en su transcurso se ha dispuesto el traslado de la sede del tribunal a partir del 23 de agosto próximo, lo que implicará necesariamente la afectación de días hábiles para la mudanza).

Por todo lo cual

RESUELVO:

1°) A los fines del art. 48 inc. 3 LCQ. determinar la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social de Baby's Best S.A.

2°) A los fines del art. 43 inc. 3 LCQ. determinar que las cuotas o acciones representativas del capital de General Vegetables S.A. es de \$891.261,26.

3°) A los fines del art. 43 inc. 3 LCQ. determinar la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social de Baby's Best S.A. y General Vegetables S.A. consideradas en conjunto.

4°) Habilitar el periodo de negociaciones y de presentación de propuestas, fijando el día **06 de setiembre de 2010** como fecha hasta la cual los inscriptos en el registro especial del art. 48 inc. 1° LCQ. y que han sido tenidos por tales en el resolutivo 1° de los autos dictados el 30 de noviembre de 2009 (fs. 1533/1538 vta. expte. 50.137 y fs. 1.305/1.308 vta. expte. 50.255), incluidas las concursadas, presenten al expediente las conformidades de

los acreedores que constituyan las mayorías de capital y persona de los arts. 45 ó 67 cuarto párrafo LCQ. (art. 48 inc. 4° LCQ).

5°) Fijar el día **30 de agosto de 2010 a las 10.15 hs.** para que tenga lugar la audiencia informativa del art. 48 inc. 5 LCQ., la que se hará en Secretaría del tribunal, constituyendo la última oportunidad para que los inscriptos y la concursada exterioricen las propuestas de acuerdo, pudiendo hasta ese momento mantener o modificar la clasificación de acreedores efectuada en la oportunidad del art. 42 LCQ.

COPIESE. REGISTRESE. NOTIFIQUESE POR LISTA (arts. 26 y 273 inc. 5 LCQ.).

Dr. Héctor Ricardo FRAGAPANE-Juez

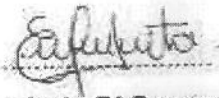
Declaración Jurada Resolución 212/99 – CD

"Los autores 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".

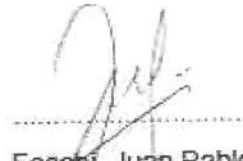
Mendoza, agosto de 2011



Muñoz, Marisa C.
Registro N°: 23916



Iniesta Di Cesare,
María Emilia
Registro N°: 24849



Foschi, Juan Pablo
Registro N°: 24318