

“El concurso y su financiación”

por Ariel A Dasso

Sumario:

I.- LA FINANCIACIÓN EN LA CRISIS EMPRESARIA (EL FRESH MONEY) II.-LA NOVÍSIMA REGULACIÓN HISPANA- II.1 La preeducabilidad II. 2. 1er. límite – II.3. 2do. límite – II. 4. 3er. límite – II. 5. El “nuevo” crédito: su definición - II. 6. La financiación interna II. 7.- El “Distressed debt” II. 8. La suspensión de las acciones de responsabilidad por incumplimiento de los administradores en el estado de disolución societaria. – III. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACION EN ESPAÑA – 1. Acuerdos generales de refinanciación; 2. Acuerdos particulares de refinanciación; 2.1. Control de legalidad; 2.2. Control de oportunidad – III. 1 Efectos generales, III.1.2. La protección frente al concurso necesario; III. 1. 3. Protección frente a la rescisión concursal; III. 2. Efectos típicos de los acuerdos de refinanciación con entidades financieras - III. 2. 1 Extensión de los acuerdos de espera. III. 2. 2. Suspensión de las ejecuciones. – IV. ITALIA – IV. 1 La financiación en el concordato preventivo y en los acuerdos de reestructuración- IV. 2 Acuerdo de reestructuración con intermediarios financieros y convención de moratoria IV. 3. La última legislación italiana de sobreendeudamiento DL 212/2011 de 22 de diciembre - IV.3. 1. Los organismos de composición- IV.3.2. Tribunal competente- IV.3.3. Efecto suspensivo - IV.3. 4. La adhesión a distancia- IV.3. 5. Mayorías requeridas- IV.3. 6. Ejecución del acuerdo por liquidador –V. FRANCIA: LA SAUVEGARDE FINANCIÈRE ACCÉLÉRÉE (SFA) Y SU ENCRUCIJADA CON LA ENTREPRISE INDIVIDUELLE A RESPONSABILITE LIMITÉE (EIRL)- V.1. Criterio dimensional- V. 2. La operatividad de la SAUVEGARDE FINANCIÈRE ACCÉLÉRÉE (SFA) –V. 3. Evaluación - N. 4. El laberinto que genera la legislación societaria –VI. LA ARGENTINA VII. CONCLUSIÓN

I.- LA FINANCIACIÓN EN LA CRISIS EMPRESARIA (EL FRESH MONEY)

Constituye quizá el más complejo de los problemas, a la luz de los fracasos de los acuerdos de refinanciación preconcursal e incluso del cumplimiento de los acuerdos homologados el problema referido a la financiación de las empresas en crisis.

Es este un aspecto central para la empresa que, inmersa en las dificultades económicas, carece la liquidez que le permita la continuidad de la actividad y el consecuente mantenimiento del empleo, focalizados hoy como los dos objetivos hermanados de la legislación de la crisis.

DECONOMI

AÑO I – NÚMERO 2

La experiencia corrobora que en gran medida los acuerdos preconcursales quedan frustrados en origen y los homologados cuyo contenido consiste en quitas otorgadas por los propios acreedores financieros por falta de financiación en la etapa de cumplimiento ya que el riesgo del nuevo crédito aparece potenciado en el contexto de la crisis exponiendo al nuevo crédito a eventuales acciones revocatorias o de rescisión o de recomposición patrimonial como lo denominan los distintos ordenamientos o a acciones de responsabilidad de los administradores de los entes concedentes del nuevo crédito todo lo cual aparece susceptible de “sanción” bajo la sombra de la complicidad del llamado “período sospecho”.

En legislaciones, como la argentina por ejemplo, puede hablarse hasta del peligro de extensión de quiebra al ente financiador cuando se dieran algunas de las hipótesis previstas en la LCQ art. 161.

La experiencia demuestra que tanto los acuerdos preconcursales como los concursales, aún aquellos en que los acreedores financieros admitan alguna quita a veces significativa, encuentran una dificultad invariable en la financiación, porque en el contexto de la insolvencia o ante su inminencia, el riesgo crediticio se potencia y alcanza sus efectos disuasivos de financiación particularmente a las entidades de crédito, las que por explotar un capital ajeno (de los depositantes), se encuentran sometidas a reglas o normas de los respectivos bancos centrales que obligan a provisiones extraordinarias por insolvencia de los deudores, con la consecuente exposición negativa en sus cuentas de resultado.

Frente a las tinieblas de la insolvencia o de su inminencia, la financiación por parte de los acreedores o de terceros se reciente ostensiblemente. Sin embargo, está claro que son los acreedores profesionales, bancos o intermediarios financieros, quienes están en mejores condiciones para la financiación del deudor en el momento crucial de las negociaciones preconcursales o aún de las que se pueden realizar en el trámite del concurso de acreedores. Más aún, la refinanciación forma parte fundamental del objeto social de la entidad financiera y le permite, por otra parte, liberar provisiones y sanear sus cuentas por lo que al evitar el concurso del prestatario también diluye sus propias presiones económicas de donde

surge claramente el doble beneficio que para deudor y financista representa la concreción de un sistema que provea seguridad y certeza al recupero del aporte de ingresos líquidos para asistir en la negociación preconcursal o aún en el concurso mismo, al prestatario.

De la recuperación de las empresas en dificultades depende hoy la posibilidad del mantenimiento del trabajo convertido en un flagelo que aterroriza a los Estados soberanos involucrados en crisis ciertamente preocupantes.

Las recientes situaciones de Grecia y de España demuestran palmariamente un aserto imposible de no compartir: el salvataje de las empresas es condición del salvataje de la economía de los Estados. ¹

No puede extrañar entonces que el objetivo de la ley concursal dirigido a la incentivación de la financiación tanto de los acuerdos preconcursales como de los concursales constituya el fiel de una balanza, cuya inclinación hacia la satisfacción del propósito perseguido significará el aporte más importante del derecho de la crisis a la economía en conmoción.

II. LA REGULACION HISPANA

La incentivación de la refinanciación no puede tener otro fundamento de éxito que la protección de dichas refinanciaciones frente a las distintas contingencias que puede presentarse en un escenario concursal.

En tal sentido la ley española fue premonitoria en el Decreto Ley 3/ 2009, denominado precisamente de “*Disposiciones urgentes en materia tributaria, financiera y concursal*” al establecer la protección del acuerdo de

¹ Ej. El default de los Estados es precursor de la quiebra de las empresas. Así aconteció en la Argentina en ocasión de la crisis de fines de 2001 y comienzos de 2002 en cuya circunstancia las leyes de emergencia que dispusieron la denominada “pesificación” con ruptura de los vínculos obligacionales preconstituidos obligo a la sanción de una batería de leyes, calificados dentro del llamado “derecho de emergencia económica y financiera” uno de los cuales el más exitoso de los documentos fue el Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) instituido por la Ley 24.522 de 1995 y reformulado ad hoc de la crisis por la Ley 25.589/2002. Este procedimiento extraconcursal, aunque flaco en garantía de transparencia, disimuló sus falencias inmerso en los avatares de la inédita crisis y sus fórmulas, hoy criticadas por radicales, fueron útiles en medida tal que permitieron la reestructuración de pasivos casi equivalentes a la mitad de la deuda soberana. Lo que lleva a afirmar que frente a la mayor intensidad de las dificultades aparecen aceptables remedios duros que sólo justifica la extrema necesidad y la máxima urgencia, los que aparecerían impropios allí donde la economía navegue los normales tiempos de mares sosegados

refinanciación frente a un eventual riesgo de acciones rescisorias en hipótesis de ulterior concurso, pero ello apareció insuficiente.

Esta disposición fue trasladada, con reformas dirigidas a su mayor eficacia, por la L. 38/2011: art. 71.6 y está dirigida a asegurar al acreedor bancario que en hipótesis de concurso ulterior al acuerdo de refinanciación, o aún en caso del concurso ya declarado (art. 84.11), su aporte financiero será recuperable al vencimiento, con prescindencia del sistema concursal de reparto.

No se trata de un privilegio en razón de la categoría del crédito financiero, exclusivo o singular de la banca o institución prestamista sino simplemente de la consideración, del incremento de riesgo asumido por el financista atendiendo a la situación económica del deudor (*do ut des*)².

No entrará así en hipótesis de quiebra ulterior, a constituir la lista de acreedores concurrentes sino que por vía de la “prededucibilidad” y a modo de consecuencia con el escenario de riesgo en el que ningún otro otorgaría el crédito recuperará, antes que nadie, el dinero que constituye la cooperación para la superación de la riesgosa situación económica del deudor, en beneficio del mismo y de todos sus acreedores.

Con tal objeto la ley 38/2011 favorece la ejecución del plan de viabilidad a corto y mediano plazo en el marco del convenio concursal, y también del acuerdo de refinanciación particular preconcursal.

II.1. La prededucibilidad

En el primer caso se reconoce expresamente a los créditos concedidos entre la aprobación judicial del convenio y la conclusión del procedimiento el carácter de crédito prededucible

² **Pulgar Ezquerro, Juana** “Los acuerdos de refinanciación mercantil en el proyecto de ley Concursal”, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Madrid, junio, 2011. “Acuerdos de financiación y fresh money”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 15, 2011; “Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2012, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 16, 2012; “Preconcursabilidad y acuerdos de refinanciación”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 17, 2012.- VALPUESTA GASTAMINZA, E. “Los acuerdos de refinanciación en el proyecto de reforma de la Ley Concursal”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 15, 2011, págs. 155-165.-

La fórmula “*créditos prededucibles*” (llamados *créditos o deudas de la masa*) representa el peculiar tratamiento reservado a una determinada categoría de créditos los cuales están sustraídos a la ley del concurso y satisfechos, sean privilegiados o no, con preferencia absoluta, en cuanto la suma destinada a su pago es extraída del producto de la liquidación del activo antes de proceder al reparto, que procede sólo respecto de los otros acreedores.³

El reconocimiento de la prededucibilidad permite a quien entiende tener confianza para ayudar a una empresa en dificultades realizar su financiación con la seguridad de que no estará afectado por la quiebra ulterior manteniendo la posibilidad de recuperar los importes erogados a su vencimiento.

Constituye un incentivo para el empréstito o financiación de empresas por bancos o intermediarios financieros para la realización de acuerdos de reestructuración pre concursales o ejecución de un concordato preventivo. Obviamente, se pagan por su monto íntegro, capital más intereses que sólo cesan al momento del pago.

Cuando se trate de la financiación preconcursal, concedida en el escenario de un acuerdo de refinanciación, la ley reconoce el privilegio que en doctrina se denomina del *fresh money* o *argeant frais*. Se debe ver en el procedimiento una incentivación para compensar la situación del riesgo contractual en que la financiación se concede.

En el marco del derecho comparado europeo sin embargo **España** no ha tenido la fuerza de convicción como para igualar las situaciones instaladas en el derecho positivo francés en el art. L. 611. 11 del Code de Commerce⁴ o en Italia en el D. L. 78 del 31/05/2010 denominado “*De medidas urgentes en materia de estabilidad financiera y competitividad económica*”⁵, ni en los *schemes of arrangements* del Reino Unido o en los que se ha reconocido en forma expresa el privilegio de conciliación (Francia) o la

³ **Fiale Aldo:** *Diritto Fallimentare*, XIX ed. Simone, Roma 2011. p. 267 nº 28

Por todos ver **Beltran Sanchez, Emilio** “*Las deudas de la masa*”, Editorial Albornotiana, Madrid, 1986.

⁴ Ver infra Cap. IV

⁵ Ver infra Cap. III.1

prededucibilidad (Italia) el 100% de la financiación externa y la del 80% a la interna – de los socios- .

II. 2. 1er. límite: porcentual 50%

En efecto, en la redacción de los arts. 91. 1 y art. 84.1.II de la L. 38/2011 de España se reconoce al 50% de los créditos que supongan “*nuevos ingresos de tesorería*”, concedidos en el escenario de un acuerdo de refinanciación, alcanzado de conformidad con el nuevo art. 71.6, la condición de créditos prededucibles.

El reconocimiento de tal calidad o condición a *sólo* la mitad de la refinanciación diluye notablemente su efectividad, aunque al 50% restante se le otorgue la condición de privilegio general, porque los acreedores financieros ya de ordinario ostentan esa posición privilegiada y no sólo en el concepto privilegio general sino también de privilegio especial (con garantía hipotecaria o prendaria).

II. 3. 2do. límite: masa insuficiente

El crédito de prefinanciación en todo caso, sólo llegará a tener un carácter absoluto en caso de suficiencia de la masa.

Quando se trate de *masa insuficiente* para el pago íntegro e inmediato, el art. 176 bis 2 de la L. 38/2011 establece un criterio de pago distinto al del vencimiento (que se aplica en caso de suficiencia de masa) y lo desplaza en el orden de preferencia al último lugar, envuelto dentro de una categoría residual (“los demás créditos”), precedida por los salarios de los 30 días anteriores a la declaración del concurso, créditos por salarios e indemnizaciones laborales, alimentarios, y las costas y gastos del concurso.

II.4. 3er. límite: interés del concurso

Pero no terminan allí las limitaciones a la prededucibilidad de la financiación; la ley prevé la facultad de la administración concursal de alterar el

pago al vencimiento en atención al “interés del concurso”, lo que constituye una especie de modelización del *fresh money*, sin lugar a dudas desestimulante de su otorgamiento, porque le agrega un condimento de contingencia.

El elenco de limitaciones tan severas diluye la “prededucción” del *fresh money* que, limitada al 50% de la financiación, y condicionada a la suficiencia de masa y todavía supedita a una eventual postergación en aras del “interés del concurso”, se constituye en un elemento desteñido.

La doctrinaria postuló consolidar la prededucción al 100%, aún admitiendo como contrapartida la facultad de la administración concursal de alterar el pago al vencimiento en caso de suficiencia de la masa, o la posición residual del dinero fresco en situaciones de insuficiencia, pero la tesis no prosperó.

Se introduce así un *fresh money* “descafeinado” al decir Juana Pulgar Ezquerro, que no evitará de ninguna manera la “fuga” de las empresas, en el marco del *forum shopping* establecido por las directivas europeas en orden a la libertad del establecimiento, hacia otras legislaciones reguladoras más estimulantes para la recuperación de la financiación.⁶

II. 5. El “nuevo” crédito: su necesidad y su definición.

⁶ En realidad se considera que el nuevo marco en el derecho societario actual es el fruto de una competencia legislativa particularmente entre la Europa Continental y el Reino Unido, que tuvo su percusión en el caso “Centros LTD vs. Erhvervs – OG Selskabsstyrelsen” cuya sentencia emitió la Corte Suprema de Justicia en 1997 basado en la libertad de establecimiento previsto en los arts. 52 y 58 del Tratado de Roma.

La doctrina denominada de la “sede real” determinaba como legislación aplicable a una compañía la del asiento principal de sus negocios definido por su oficina principal. En contraste, la doctrina prevalente en Estados Unidos (*internal affaire doctrine*) consagra la aplicación de la legislación del Estado donde se encuentra el domicilio principal fijado en los estatutos.

La sentencia permite que los empresarios europeos se beneficien con una competencia regulatoria elegible por vía del lugar de su administración principal y ello ha derivado en una pugna entre las distintas naciones europeas en relación a las normas societarias que resulten más atractivas a la inversión.

Se reedita así la denominada *race to the top* (carrera hacia la excelencia) que en el derecho estadounidense denomina a la competencia entre los estados para brindar legislaciones más adecuadas a las conveniencias de los administradores (o de las sociedades) en forma de determinar la radicación de las compañías dentro de sus territorios.

MC CAHERY, “*Limited Partnership Reform in the United Kingdom: A Competitive, Venture Capital Oriented Business*”, *European Business Organization Law Review*, vol. 5-1, T.M.C. Asser Press, 2004, p. 65. REYES VILLAMIZAR, FRANCISCO “*La sociedad Anónima Simplificada*”, Ed Legis, Bogotá, 2010, p. 56.

Las empresas en insolvencia actual o inminente, o en estado de dificultades económicas aún embrionarias se ven inexorablemente sometidas a la merma paulatina de su disponibilidad crediticia. Los problemas de financiación se incrementan en forma directamente proporcional a las dificultades económicas. Los bancos y aún los proveedores resienten la provisión de crédito que prácticamente desaparece al hacerse ostensible la presentación judicial. De allí la importancia que los nuevos ordenamientos asignan a la confidencialidad de las gestiones preconcursales: *v. gr.* el procedimiento de *conciliation* en la *Loi de Sauvegarde* francesa del 25/07/2005⁷. La empresa concursada se ve entonces abocada a realizar su actividad comercial de contado, dificultad está casi insuperable toda vez que el presupuesto material de la presentación es, en el mejor de los casos la insolvencia inminente, la que por definición supone la carencia de crédito.

El sujeto que se presenta en concurso carece prácticamente de posibilidad de financiación. De ordinario, el deudor antes de presentarse procura proveerse de medios que incrementen “sus existencias” (stocks), cuando todavía goza de crédito. Cuando todavía no han trascendido sus dificultades. Esta conducta reprochable significa para el deudor la posibilidad de prolongar su actividad post presentación y para los acreedores el incremento del pasivo producido a último momento, cuya ampliación les perjudicará ostensiblemente.

La búsqueda de un sistema de financiación legítimo es una preocupación que aparece potenciada constituyendo una verdadera tendencia en la doctrina y en las legislaciones concursales a partir del nuevo siglo, y constituye una circunstancia relevante su focalización preferente (aunque no exclusiva porque la prededucibilidad también se aplica al nuevo crédito otorgado en el concurso judicializado) en el estadio preconcursal de la crisis, cuanto todavía la insolvencia no estuviere instalada.

Por eso esta búsqueda del sistema de financiación en la novísima legislación española encuentra su marco en los llamados “Acuerdos de Refinanciación preconcursales”.

⁷ Dasso, Ariel A. “Derecho Concursal Comparado”, ed Legis, 2010. t. II p.

Sus dos características ya están insinuadas:

1) la financiación (*fresh money*) que la ley española 38/2011 concede en el art. 71. 6, aún débil, tímida, endeble, tiene el carácter de no rescindible porque, concurriendo las condiciones en que opera la exención de las acciones de rescisión, esto es en el marco de un plan de viabilidad aprobado por sensibles mayorías, cuya factibilidad aparece asegurada por informe de experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil, permite considerar “a priori” que dicha financiación resulta contributiva al objetivo fundamental de conservación de actividad y empleo.

2). opera sólo en el marco de un acuerdo de refinanciación preconcursal ya fuere general o particular legislado. Vale decir que, a diferencia de lo que acontece con la reciente reforma italiana DL 78/2010 y aún en la anterior *Loi de Sauvegarde* francesa de 2005 no se aplica a cualquier tipo de financiación que en aquellos regímenes aparecen protegidos por el sólo hecho de significar el incremento o la subsistencia de la confianza preexistente por parte del financista. Queda así patente la mayor amplitud de estos dos sistemas respecto del español, constreñido o limitado a los acuerdos que deben reunir las específicas condiciones legales constituidas en requisitos operativos.

3) no puede tratarse de cualquier tipo de financiación. La ley exige para conceder a la financiación la seguridad del recupero, que el acuerdo importe una “*ampliación significativa del crédito disponible*” (art. 71.6).

Se trata de dos condiciones que necesitan traducción en el contexto:

i) *significatividad*, debe traducirse como un crédito de importancia proporcional o de relatividad consecuente con la entidad de las dificultades; ii) *disponibilidad* implica que el crédito no puede consistir en una mera *refinanciación*, esto es nuevo plazo respecto de un crédito ya existente, ni en una garantía otorgada a un acreedor impaciente.

4) El incentivo de la financiación en la crisis es la *prededucción* de las refinanciaciones otorgadas en el marco de los “Acuerdos de refinanciación generales o particulares”, y deben consistir necesariamente en “*nuevos ingresos de tesorería*”, expresión esta, que en el contexto de la fórmula y de los

debates de la Comisión General de Codificación para la reforma concursal de 2011 llevan a concluir que se trata sólo de dinero fresco proveniente de una línea de crédito *externa*.

II. 6. La exclusión de la financiación interna

La prededucción de las refinanciaciones otorgadas en el marco de los “Acuerdos de refinanciación generales o particulares”, debe consistir fundamentalmente en “nuevos ingresos de tesorería”, expresión esta, que - como se dijo- en el contexto de la fórmula y de los debates de la Comisión General de Codificación para la reforma concursal de 2011 llevan a concluir que se trata sólo de dinero fresco proveniente de una línea de crédito *externa* novedosa, con exclusión de los aportes de los socios del deudor o de persona vinculadas en el marco de un aumento de capital u operaciones análogas.

Esta exclusión que no aparece definida totalmente en los términos usados por el art. 76. 6 (que alude sólo a “ingresos de tesorería”) en cambio es explícita cuando en la redacción de la L. 38/2011 al art. 84.11 expresa textualmente que no tendrán consideración de créditos contra la masa “*los ingresos de tesorería realizados por el propio deudor o por sus socios o personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad*”, lo que hace ociosa cualquier discusión en torno al alcance de la expresión “ingresos de tesorería”

Cabe consignar acá como una doctrina de avanzada y ciertamente ponderable susceptible de compartir , la que sostiene disvalioso excluir del ámbito del *fresh money* el ingreso de dinero realizado por el socio –o por personas cercanas- aún dado que dicha aportación se realiza en forma de préstamo actuando como financiador, lo que es frecuente en la práctica y resulta adecuado porque cuando no se trata de carencia de recursos propios sino de falta de liquidez, son los que se encuentran en la posición excepcional de disposición para la financiación y aporte de liquidez. ⁸

⁸ **Pulgar Ezquerro, Juana** “*Los acuerdos de refinanciación mercantil en el proyecto de ley concursal*”, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Madrid, junio 2011

Pero el tradicional conflicto entre financiación externa e interna, clásico del derecho concursal, ha sido definido a favor de la tesis restrictiva en la L. 38/2010 constituyendo ciertamente un aspecto más que demuestra la tibieza, o en otros términos la timidez, con que ha sido afrontada la temática de la financiación en el ámbito de la crisis por la legislación española.

El carácter de financiador preconcursal con privilegio del *fresh money* debería ser reconocido también al socio, igualándolo al financiador externo porque existen situaciones análogas del especial riesgo que asume quien presta, fuere externo (banco), fuere interno (socio), porque en ambos casos el préstamo de última instancia se realiza asumiendo el pleno conocimiento de las dificultades financieras del deudor y su proximidad al concurso lo que justifica la incentivación al préstamo no sólo externo, sino también interno.

Adjudicar al socio, o al vinculado por su mera proximidad al deudor, calidad de subordinado (como lo hace la ley 38/2011: art. 84.11.OO), significa una automatismo que no guarda consistencia con la situación de crisis de las empresas.

Por ello en el derecho comparado el *fresh money* es extendido también a la financiación interna por vía de los socios. Tanto el derecho francés en el *privilège de conciliation*, como el italiano en el D. L. 78/2010 art. 48 adjudican prededucción también al préstamo de los socios o de los vinculados. En el derecho francés tal prededucción abarca la totalidad del préstamo. En tanto que en el derecho italiano lo es hasta un 80%.

Este aspecto es deficitario en la legislación española.

También se debe insistir en un aspecto aludido ya anteriormente referido a que la regla del pago al vencimiento al financiador, cualquiera fuese el estado del desarrollo del proceso, está excepcionada en tanto se acuerda a la administración concursal la potestad de alterar la regla de pago al vencimiento (art. 84.3).

Esto configuraría otra debilidad del *fresh money* de la Ley 38/2010 en el marco de una imputada “demagogia” en la valoración de los privilegios de los profesionales en relación al interés del concurso, que sumado al tratamiento

de sustentación endeble del *fresh money* en el art. 176 bis en los casos de insuficiencia de masa en que queda pospuesto a otros créditos de trabajadores, alimentarios, gastos y costas del concurso, lo tornan prácticamente estéril.

El resultado calificado como frustrante por gran parte de la doctrina, sin embargo debió haber sido distinto habida cuenta que la ley 38/2010 contiene otras disposiciones ciertamente estimulantes a favor de la recuperación en orden a la facilitación de la misma.

II.7. El “*distressed debt*”⁹

En este sentido aparece susceptible de ser considerado la fórmula establecida al promover el mercado del “*distressed debt*” colocando en este aspecto a España en situación pareja de los países vecinos en el derecho comparado al eliminar del nro. 2 del apartado 1 del art. 122 la prohibición de voto, tradicional en el derecho anterior que impide su ejercicio al adquirente derivativo de créditos, eliminando de esta manera la “sanción” a la cesión del crédito.

Esta reforma es considerada relevante para la activación de la empresa y la facilitación en la adquisición de créditos en el marco de la insolvencia del deudor un estímulo facilitante para la obtención del acuerdo y también para la competitividad en el mercado secundario de créditos siguiendo, en esta materia un instituto que se encuentra ya de largo tiempo atrás instalado en el ordenamiento de Perú.¹⁰

⁹ Alvarez Jimenez, Fernando. Bolsa de Madrid “ISSN 0211-5336 N° 142, 2005, pgs. 53-57: **Distressed Debt** Puede traducirse como un producto de inversión considerado como solución financiera útil para todos los agentes afectados por una situación de problemas y/o dificultades para cumplir con los términos originales de pago en las condiciones en que se emitieron las deudas de empresas y/o países. Es un término que surge en los mercados financieros a finales de los 70 y principios de los 80 en EE.UU. como resultado de las crisis en mercados emergentes y de la operativa en deuda soberana que resultó de ello.

¹⁰ Dasso, Ariel A. “*Derecho Concursal Comparado*”, Legis, 2010, t. II, p. 1246 ss., Ley General del Sistema Concursal n° 27.809 /2002, reformada por Ley 28.709/2006, Disposición Sexta Complementaria: autoriza a los acreedores de la sociedad cotizada acogida al trámite del concurso a negociar en la Bolsa de Valores y en cualquier otro mecanismo centralizado de negociación los créditos que les hubiere reconocido la Comisión competente para el trámite del mismo. Ver por todo, con exhaustiva información sobre el sistema: Carbonel O’ Brien Esteban “*Negociación de créditos concursales en Bolsa de Valores: salida acertada de la crisis patrimonial?*”. En una exhaustiva elaboración: *La Ley establece en su Sexta Disposición Complementaria, que los acreedores concursales podrán negociar en la Bolsa de Valores de Lima, los créditos que mantienen con las empresas deudoras sometidas a concurso. Para ello, la*

II.8. La suspensión de las acciones de responsabilidad por incumplimiento de los administradores en el estado de disolución societaria.

De otro lado el cambio radical introducido en la reforma por vía del art. 51 bis focalizado en la suspensión de las acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad de capital concursada, por incumplimiento de los deberes impuestos en caso de concurrencia con una causal de disolución, marca otra estimulante fórmula que elimina la dureza del tratamiento a los administradores y significa en definitiva una clara separación del ámbito concursal del fenómeno de la *infracapitalización* la que queda reservada al ámbito del derecho societario liberando al concurso de la interacción de un instituto conflictivo ajeno a la fenomenología del sistema concursal preventivo o conservativo.

Sin embargo, estos ostensibles avances en regulaciones facilitantes del acuerdo estimulantes de la refinanciación en orden a la continuidad de la actividad y el mantenimiento del empleo no guardan el correlato debido en el tratamiento novedoso pero insuficiente – dado al *fresh money* lo que en sí mismo constituye un paso, aunque insuficiente, valioso porque anticipa la necesidad de una inmediata puesta en obra con una debida profundización, que la acercará a los modelos de los *scheemes of arrangements* del Reino Unido, de Italia (D.L. 78/2010, L. 122/2010: 182 *quater*) y Francia (*Loi de Sauvegarde*; arts. L. 611-1 / L. 612-5).

III.- LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN ESPAÑA

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV deberá aprobar en un plazo no mayor a noventa (90) días, las normas y directivas que considere necesarias a fin de establecer los requisitos y características del título a negociar y los requisitos para el listado correspondiente. Cabe precisarse, que a la fecha dicha Comisión no ha expedido norma o directiva alguna, siendo sustituida por mandato de la Ley de fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores que entró en vigencia el 28 de julio del 2011, asumiendo sus facultades la Superintendencia del Mercado de Valores, en adelante la SMV (www.smv.com)

La ley concursal 22 /2003 (9 de julio), primera ley de concursos y quiebras, con tratamiento integral de la situación de insolvencia o aún de la insolvencia actual o inminente en España nada previó respecto de los acuerdos preconcursales ni de la financiación en la crisis.

Ulteriormente el Decreto 3/2009 de “*Medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal*” incorporó en la Disposición Adicional Cuarta (en adelante DAC) una regulación destinada a los acuerdos preconcursales la que finalmente ha tomado su definición actual ostensiblemente mejorada por la ley 38/2011 (11 de octubre).

El sistema de la preconcursalidad en el derecho concursal español ha quedado así constituido. Su presupuesto subjetivo es el deudor empresario o no. El presupuesto objetivo está focalizado en la insolvencia actual o inminente. La ley 38/2011, consiste en la institución de un plan acordado conservativo no liquidativo contenido en quitas, esperas o ampliación significativa del crédito disponible.¹¹

La ley permite distinguir dos tipos de acuerdo: 1) acuerdos generales de refinanciación y 2) acuerdos particulares de refinanciación.

1) Acuerdos generales de refinanciación: reconoce la instancia del deudor y requiere la mayoría de las tres quintas partes del pasivo computando a todos los acreedores (art. 71. 6): no requiere control judicial ni homologación, ni publicación, salvo la del experto independiente.

2) Acuerdos particulares de refinanciación: están incluidos en la L. 38/2011 DAC con una redacción que reforma la originaria incorporada en el RDL 3/2009.

Requiere mayoría del 75% de los acreedores financieros (bancos e intermediarios financieros). Este tipo de acuerdo se diferencia claramente de los acuerdos generales de refinanciación en tanto a diferencia de aquellos supone la homologación judicial, lo que implica:

2.1. Control de legalidad:

¹¹ BELTRÁN, E. “*Los problemas del derecho concursal español*”, *El Notario*, núm. 41, 2012; “*La Reforma de la Ley Concursal; unas modificaciones que no resuelven el problema*”, *Diario jurídico*, 28 de septiembre de 2011.- CARRASCO PERERA, A. “*Acuerdos de refinanciación concursal en el país de las maravillas*”, *Legal Today*, 5 de julio de 2011.-

a) el juez debe verificar la suscripción del acuerdo por parte del 75% del pasivo aceptante financiero

b) debe comprender un plan de viabilidad que asegure la continuidad de la actividad a corto y mediano plazo.

c) el plan de viabilidad debe estar informado con criterio de factibilidad por parte de un experto independiente designado por el registrador mercantil.

d) el acuerdo homologado debe ser elevado a instrumento público.

2.2. Control de oportunidad: El juez debe validar el acuerdo por vía de homologación solamente en tanto cuanto constate que el mismo no suponga un *sacrificio desproporcionado* para las entidades financieras que no lo suscriban.¹²

La homologación se publica en el Boletín Oficial español (BOE); supone la inhabilitación al deudor para acudir al mismo procedimiento por el período de un año; y no alcanza a los sujetos obligados como solidarios del deudor, fiadores, ni avalistas.

Se advierte entonces que los dos tipos de acuerdos generales y particulares, difieren entre sí en sus notas caracterizantes:

1) Los acuerdos generales tienen un grado de desjudicialización marcadamente mayor al de los acuerdos particulares.

2) Cuando se trate de acuerdos generales la mayoría del 60% debe ser alcanzada con el cómputo de la *totalidad* de los acreedores, en tanto que en los acuerdos particulares se alcanzan con la aceptación por parte del 75% del pasivo *financiero*.

¹² La Ley de Emergencia 25.563/2002 dispuso la reestructuración de las deudas con el sector financiero estableciendo una relación de cambio 1\$ = 1 U\$S. Tratándose de obligaciones entre particulares no vinculadas al sistema financiero, pactadas en moneda extranjera la ley estableció que las partes deberían negociar la reestructuración de sus obligaciones compartiendo de modo equitativo los efectos de la modificación de la relación de cambio. De no mediar acuerdo entre partes la ley remite a los procedimientos de mediación vigente o a los tribunales competentes para dirimir las diferencias determinando que la parte deudora no puede suspender los pagos ni la acreedora negarse a recibirlos y facultando al Poder Ejecutivo para reglamentar las situaciones conflictivas aplicando el principio del esfuerzo compartido. Subyace aquí una idea de equidad que de alguna manera es la que es tenida en cuenta toda vez que como en el caso de la legislación española se alude al sacrificio desproporcionado.

3) La publicidad no es requerida cuando se trate de los acuerdos generales pero se impone en los acuerdos particulares.

También difieren en cuanto a sus efectos que, naturalmente, son más amplios cuando se traten de los acuerdos particulares de refinanciación, esto es con bancos e intermediarios financieros.

III.1. Efectos generales

III.1.1. La protección frente al concurso necesario: basta la mera comunicación que el deudor realice al tribunal, en el sentido de encontrarse en trámite de negociación de un acuerdo de refinanciación, en caso de insolvencia actual o insolvencia inminente, presupuesto este ampliado por la L 38/2011, para que dicha comunicación, libere al deudor de la obligación de solicitud de concurso necesario, quedando vedado a los acreedores la instancia del mismo (art. 5 *bis*)¹³.

A partir de dicha comunicación el deudor dispone del plazo de seis meses para negociar el acuerdo y acreditar haber removido la insolvencia actual cuando este existiere o la inminencia de insolvencia. Dentro de dicho período no está obligado de esta manera a la presentación en concurso necesario.

El efecto de la comunicación de negociación en trámite es el impedimento a cualquier acreedor de presentar la solicitud de declaración de concurso necesario hasta que transcurra dicho plazo, y con ello se neutraliza también la eventual calificación de concurso culpable por incumplimiento del deudor de su deber de peticionar el concurso necesario.

¹³ El sistema español instaurado por ley 22/2003 regula la vía preventiva por el doble andarivel del concurso “voluntario” y el “necesario”. El primero de ellos, como su nombre lo indica, sólo procede a instancias del deudor en tanto que el concurso “necesario” puede abrirse además a instancias del acreedor. El deudor está obligado a solicitar su concurso dentro de los dos meses de la fecha en que *hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia* (art. 5^o.1) plazo que el DL 3/2009 extendió a tres meses a contar de la comunicación al tribunal concursal de encontrarse abocado a la negociación extraconcursal de un convenio.

Pero toda vez que el acreedor denuncie la existencia de hechos reveladores de la insolvencia e inste la declaración del concurso este se verá constreñido a rebatir la imputación de insolvencia o a pedir la declaración del concurso, situación esta última que da lugar a lo que la ley denomina “concurso necesario” art. 7, 22 y cc.

El sistema supone una modalización entre el concurso “voluntario” y el “necesario” ya que en el caso de que vencido los seis meses el deudor decida solicitar su concurso, la fecha de comunicación al juez del inicio de las negociaciones del acuerdo de refinanciación se considerará como fecha de presentación de la solicitud.

De esta manera, se transparentan las hipótesis de utilización de la comunicación con el mero objetivo de postergar la solicitud del concurso en forma que al momento de la calificación concursal el tribunal valorará en que medida el deudor, según fuere su conducta, durante dicho período hubiere contribuido a la generación o al agravamiento de la insolvencia.

III.1. 2. Protección frente a la rescisión concursal

Este particular efecto no opera en cualquier acuerdo obtenido por el deudor sino exclusivamente en aquellos que cumplieren los requisitos de los acuerdos generales de refinanciación, establecidos en el art. 71.6 de la Ley 22/2003 que en virtud del RDL 3/2009 pasó a integrar la DAC, focalizados en 1) mayoría de las tres quintas partes del pasivo (60%); 2) el plan de viabilidad a corto y mediano plazo, 3) el informe positivo del experto independiente designado por el Registrador Mercantil respecto de su factibilidad.

Constituye una reforma de singular importancia la disposición incorporada en la L. 38/ 2010 art. 72 en virtud de la cual, en aquellos casos en que por incumplimiento de los requisitos del acuerdo de refinanciación, contenidos en el art. 71.6, procediere alguna acción de recomposición, solo estará legitimado para incoar la misma la administración concursal, quedando vedado en cambio la promoción a los acreedores, modificándose en este sentido el derecho anterior que lo permitía.

III. 2.- Efectos típicos de los acuerdos de refinanciación con entidades financieras

Los efectos de protección frente al concurso necesario y a la rescisión concursal se aplican tanto a los acuerdos generales de refinanciación

como a los acuerdos particulares con entidades financieras, pero estos últimos tienen efectos que los son exclusivos: la extensión de los acuerdos de espera a las entidades financieras o bancarias que no lo hubieren suscripto y la suspensión de las ejecuciones y medidas cautelares singulares.

II.2. 1. Extensión de los acuerdos de espera

El efecto vinculante de los acuerdos de espera aún a los acreedores de la categoría financiera (banco o instituciones financieras), que no hubieran suscripto el acuerdo o que hubieran disentido con el mismo, es introducida por la L. 38/2011 en la redacción que asume en dicho texto legal la DAC.

Es oportuno recordar aquí que estos acuerdos particulares requieren la mayoría del 75% de acreedores financieros; el plan de viabilidad acorto y mediano plazo informado favorablemente por parte del experto designado por el Registrador Mercantil; la homologación judicial con aplicación del control de legalidad y oportunidad, y la elevación a instrumento público.

Sin embargo, la ley limita los efectos extensivos (típicamente concursal) en los acuerdos de espera a los acreedores financieros no dotados de garantía real.

El sistema español se aleja así de su modelo ideal, los *schemes of arrangements* del Reino Unido, que en cambio imponen dicho efecto vinculante también a los acreedores no suscriptores o disidentes dotado de garantía real.

Desde luego que la limitación del efecto vinculante a los acreedores financieros no dotados de garantía real reduce ostensiblemente el marco de aplicación porque estos acreedores de ordinario ya están adunados de privilegio general y, más aún de garantías especiales (hipotecarias o prendarias)¹⁴

III. 2. 2. Suspensión de las ejecuciones

¹⁴ VALERO FERNÁNDEZ, A., "Problemas de las hipotecas en los acuerdos de refinanciación", *Anuario de Derecho concursal*, núm. 22, 2011.

Los “Acuerdos Particulares de Refinanciación con Entidades Financieras” producen, a partir de la comunicación del trámite la suspensión de las acciones judiciales de los acreedores financieros (solo de estos), por el término máximo de un mes, lo cual aparece demasiado breve, si bien en caso de homologación la resolución judicial puede extender dicha suspensión por un plazo máximo de un año.

Los acuerdos particulares de refinanciación con entidades financieras, requieren homologación judicial, y son susceptibles de impugnación por parte de los acreedores no suscriptores y disidentes, limitándose la misma a dos causales: 1) el cuestionamiento de haberse logrado las mayorías establecidas por la ley (75% del pasivo financiero); 2) la disconformidad con la evaluación que el juez hubiere realizado al aplicar el control respecto de la desproporción del sacrificio impuesto por vía de extensión de los acuerdos de espera a los acreedores financieros no suscriptores o disidentes.

Se ha dicho ya que las entidades financieras mantienen en todo caso los derechos contra los deudores solidarios fiadores y avalistas.¹⁵

IV.-ITALIA

El Decreto Legislativo (DL) 35/2005 si bien mantiene del derecho anterior el clásico bloqueo o suspensión de las acciones ejecutivas individuales y también las cautelares, en cambio en el acuerdo de reestructuración instituido en el art. 182 bis nada dice al respecto por lo cual los acreedores que no adhirieron al acuerdo de reestructuración podían emprender o continuar todas las acciones particulares necesarias para la defensa de su crédito.

Prontamente el DL denominado “Correctivo” 169/2007 estableció en orden a la funcionalidad de los “Acuerdos de Reestructuración de deudas”, la suspensión de las acciones ejecutivas o cautelares sobre el patrimonio del

¹⁵ AZOFRA VEGAS F., “La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, núm. 16, 2012, págs. 127-141.-

deudor por 60 días corridos desde la fecha de publicación del acuerdo de reestructuración al registro de la empresa.

El DL 78/2010 (convertido en ley 122/2010) regula nuevamente los efectos del acuerdo de reestructuración, y extiende la prohibición de iniciar o proseguir acciones cautelares o ejecutivas también a la fase de las tratativas o negociaciones dirigidas a la conclusión de un acuerdo de reestructuración.

Para anticipar el bloqueo de dichas acciones requiere: 1) pedido del deudor; 2) agregación de una documentación que puede conceptuarse análoga a la requerida por la ley para la demanda de concurso preventivo; 3) la formulación de propuesta de acuerdo; 4) la autocertificación de que la misma se encuentra en tratativas con acreedores que representan por lo menos el 60% de los créditos; y la atestación de un profesional independiente sobre la idoneidad o factibilidad de la propuesta en orden a su cumplimiento y particularmente a asegurar el regular pago de los acreedores con los que no existen tratativas o que ya han negado su disposición para la negociación del Acuerdo de Reestructuración.

La suspensión del procedimiento ejecutivo o cautelar es afectiva en forma consiguiente a la mera publicación en el registro de la empresa del pedido de suspensión de las mismas, sin hacer menester la resolución explícita del juez prohibiéndolas.

Se advierte aquí una marcada analogía con el procedimiento del bloqueo al “concurso necesario” establecido por la ley española 38/2010 en protección de los Acuerdos de Refinanciación tanto generales como particulares, y la suspensión de las ejecuciones cautelares prevista como efecto de los Acuerdos de Refinanciación con Entidades Financieras, con homologación judicial.

Sin embargo la ley española no ha llegado a la amplitud y profundidad de la legislación italiana en la materia ni en lo que se refiere al plazo de suspensión, ni en cuanto a la extensión del presupuesto subjetivo, porque la ley italiana está referida a los acuerdos de reestructuración con *todos* los acreedores, en cambio la española queda constreñida exclusivamente al sector bancario- financiero.

El acuerdo extrajudicial tiene una faz judicial dirigido a la homologación en cuyo periodo los acreedores disidentes pueden oponerse al acuerdo publicado, correspondiendo al tribunal la homologación o bien el rechazo del pedido de homologación que debe ser publicado en el registro de la empresa, con recurso de apelación dentro de los 15 días (art. 183).

El efecto característico del acuerdo de los *Accordi di Ristrutturazione* es la exención de revocatorias concursales (art. 67 párrafo 3) respecto de los actos, los pagos y las garantías realizados en la ejecución del acuerdo homologado.

Asimismo el DL 78/2010 (convertido en ley 122/2010) agrega como efecto la veda de aplicación de la regulación sobre delitos de bancarrota respecto de los actos cumplidos tanto en ejecución del concordato preventivo, como de los acuerdos de reestructuración del art. 182 *bis*.

IV. 1. La financiación en el concordato preventivo y en los acuerdos de reestructuración

El D. L 78/2010 (L 122/ 2010) ha incorporado a la LF el art. 182 *quater*, que bajo el título “*Disposizioni en materia de prededucibilità de los créditos en el concordato preventivo y en los acuerdos de reestructuración de deudas*”, auspicia la financiación del deudor por parte de quienes tuvieren confianza para ayudar a la empresa en la nebulosa de sus dificultades, otorgando al financista la seguridad del cobro de su crédito al vencimiento dotándolo de prededucibilidad.¹⁶

Los préstamos o financiaciones de la **banca o intermediarios financieros, solamente** estos, que hubieren sido realizados tanto en el cumplimiento de ejecución de un concordato preventivo o de los acuerdos

¹⁶ S. PACCHI, *La prededuzione dei crediti: notazioni generali*, en AA.VV., Finanziamenti bancari alle imprese in crisi fra prededuzione e subordinazione, en Dir. Banca e Merc. fin., 2011, 468 ss.; P. VALENSISE, *Commento all'art. 182-quater*, en A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (directores), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, 3° v., p. 2336 ss.; G. B. NARDECCHIA, *Sub art. 182-quater*, en Commentario alla legge fallimentare, III, a cargo de C. Cavallini, Milano, 2010; M. FABIANI, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, en Fall., 2010, p. 898 ss.; C. COSTA, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, en Dir. fall., 2010, I, p. 531 ss.

preconcursoales de reestructuración de deudas, son adjudicados del **carácter de prededucibles en hipótesis de quiebra ulterior** (art. 111).

El DL 78/2010 otorgaba la prededucción como *efecto de la homologación* tanto del concordato preventivo como del acuerdo de reestructuración, pero en su conversión en ley 122/2010 la prededucción corresponde como efecto de la *mera demanda de admisión* del concordato preventivo o al *pedido de homologación del acuerdo de reestructuración*. Se advierte en todo caso la preocupación por la temprana adjudicación de la prededucibilidad, constituyendo así una formula estimulante para que el aporte de nuevos ingresos sea realizado al albor de las dificultades.

Juntamente con la prededucibilidad adjudicada a la financiación, el beneficio se extiende al profesional encargado del dictámen que debe acompañar al concordato preventivo o al acuerdo de reestructuración sobre la factibilidad de la propuesta, y la seguridad de indemnidad a los disidentes.

El legislador ha previsto que los créditos, referibles a préstamos y /o financiaciones obtenidos de las empresas de bancos y de intermediarios financieros, en ejecución de un concordato preventivo o de acuerdos de reestructuración de las deudas sean prededucibles en caso de sucesiva quiebra en el sentido del art. 111 L.F. también los socios pueden financiar a la empresa, contando con el recupero de sus desembolsos en prededucción en caso de quiebra pero esto es posible sólo hasta el 80% del monto de su financiación. Tales modificaciones, están dirigidas a **favorecer el acceso al crédito** por las empresas en estado de crisis que inician un procedimiento de concordato preventivo o un acuerdo de reestructuración, reconociendo la prededucibilidad a las financiaciones que pueden derivar sea de medios de terceros (sistema bancario) sea de medios propios (financiación de los socios), que no asumen el carácter de capital de riesgo y que pueden, en caso de fracaso del resaneamiento y subsiguiente declaración de quiebra, ser totalmente en el caso de la financiación bancaria o parcialmente en el caso de la financiación por los socios recuperados por medio de la prededucción.

La reforma de 2010 del art. 182- quater, ha demostrado que no tuvo los efectos previstos, dado la resistencia de la banca a conceder

financiaciones destinadas a soportar las exigencias de la actividad en el periodo de procedimiento de homologación del acuerdo de reestructuración.

Por ello la intervención del “Decreto de Crecimiento” (D L. 83/2012 conv. en L. 134/2012) ha introducido en la Legge fallimentare el art. 182 quinquies, prevé que el deudor que ha presentado una demanda de admisión al concordato preventivo (161 LF) o de homologación del acuerdo de reestructuración de deudas (art. 182 bis LF) puede requerir al tribunal la autorización, aun antes de la presentación de la documentación del art. 161, 2º y 3º para contraer financiamiento (prededucible en el sentido del art. 111) o a conceder prenda o hipoteca en garantía del financiamiento para pagar a los créditos anteriores por prestaciones de bienes o servicios que, en este caso, tendrán la tutela de la exención de la acción revocatoria prevista en el art. 67 L.F.

Tales actividades son requeridas solo en el caso en el que un profesional, en posición de los requisitos del art. 67 letra d) L.F. y designado por el mismo deudor verificado el requisito financiero de la empresa hasta la homologación, acredita que tales financiaciones o el pago de tales créditos **son funcionales esenciales, útiles a la mejor satisfacción de los acreedores.** También sobre la norma en examen ha formulado reforma el D. L. 83/2015, conv. en L. 132/2015 con el objeto de **simplificar el acceso a la financiación por parte de los sujetos en estado de crisis.** Se aclara que el Tribunal puede autorizar al deudor a contraer financiaciones prededucibles en la fase que ha iniciado con el depósito de la demanda prenotativa de concordato hasta el vencimiento del término fijado por el tribunal para la presentación de la propuesta del plan y la de la relativa documentación prescripta o bien hasta la audiencia de homologación o no más allá de 60 días, de la fecha establecida por el tribunal para el depósito del acuerdo de reestructuración. Esto significa que una primer fuente de recursos financieros puede llegar antes que hubieren sido predispuestos el plan y la propuesta de concordato en la demanda de admisión al concordato preventivo.

Para conseguir este resultado el empresario el deudor debe declarar que no se encuentra en condiciones de requerir de otro modo los recursos necesarios; o debe indicar de manera específica el **destino de tales**

financiaciones y demostrar que en ausencia de tales financiamientos derivaría un **perjuicio inminente e irreparable de la hacienda.**

IV. 2 Acuerdo de reestructuración con intermediarios financieros y convención de moratoria

El D. L. 83/2015, conv. L. 132/2015 ha introducido en la Legge Fallimentare el art. 182 septies, titulado “*Acuerdo de Reestructuración de deudas con intermediarios financieros y convención de moratoria*” a los fines de integrar, con específica referencia a bancos y a acreedores financieros, la disciplina del acuerdo de reestructuración establecida en el art. 182 bis. Constituye un requisito para poder aplicar los dos nuevos institutos, que concurra una crisis de empresa con prevalente endeudamiento con intermediarios financieros, esto es aquella en la cual una empresa tenga débitos hacia banca e intermediarios financieros en medida no inferior a la mitad del pasivo total.

En tal caso el empresario puede con el recurso para homologación ex art. 182 bis, párrafo 1 L.F individualizar entre dichos acreedores financieros una o más categorías de crédito con posiciones Jurídicas e intereses económicos homogéneos y entonces requerir que los efectos del acuerdo de reestructuración de las deudas sean extendidos también a los acreedores no adherentes que pertenecen a la misma categoría.

Se pone además un límite a la posibilidad del empresario de provocar la extensión de los efectos a los no adherentes. Es necesario no sólo que la disconformidad de los titulares de créditos de los bancos o intermediación financiera sea minoritario dentro de la misma categoría (en cuanto a esos créditos no adherentes pueden representar como máximo el 25% de la clase). Se exige además que el pasivo de la empresa este formado por lo menos el 50% de deudas por bancos o instituciones de crédito lo que significa que la extensión de los efectos del acuerdo a bancos e intermediarios financieros no adherentes puede tener lugar sólo cuando el resaneamiento de la empresa afecte en modo preponderante a dicho sector.

El acuerdo de reestructuración de deudas puede ser concluido si adhieren acreedores financieros que representan el 75% del crédito de la categoría, restando el integral pago de los acreedores no financieros.

El deudor puede pedir la extensión del acuerdo a los bancos e intermediarios financieros no adherentes que tengan posiciones jurídicas e intereses homogéneos a los de los adherentes, cuando tales operadores financieros hayan sido puestos en condiciones de participar en las tratativas e informarse de los términos del acuerdo de reestructuración. Estos pueden adherir o bien recurrir a los tribunales donde espera la homologación del acuerdo.

El tribunal, verificada las condiciones arriba indicadas y considerando que la banca y los intermediarios financieros no adherentes a los cuales se pide la extensión del acuerdo puedan resultar satisfechos en sus créditos, *“en medida no inferior respecto a las alternativas concretamente practicable”* procede a la **homologación del acuerdo de reestructuración de las deudas.**

La **convención de moratoria** es un ulterior instrumento de composición de la crisis de empresa que se agrega al grupo de aquellos ya disciplinados en la Legge Fallimentare. Se caracteriza por tener por objeto deudas contra bancos e intermediarios financieros, ya vencidos o todavía pendientes de vencimiento respecto de los cuales se prevé la dilación de los términos de pago.

En común con el acuerdo de reestructuración con intermediarios financieros la convención de moratoria tiene la cualidad objetiva de los débitos y aquella subjetiva de los relativos acreedores, y también la idoneidad para extender sus efectos a los acreedores no adherentes.

En tal caso solo eso será posible si obtuviere la mayoría de 75% de los créditos; la banca y los intermediarios financieros no adherentes hayan sido informados del inicio de las tratativas y puesto en condiciones de participar de buena fe; y en todo caso un profesional acredite la homogeneidad de las posiciones jurídicas y de los intereses económicos entre los acreedores interesados en la moratoria

Constituye un elemento fundamental del régimen italiano el otorgamiento de la prededucción también al 80% de los desembolsos realizados por los socios o las personas vinculadas a los mismos, conformando todo ello un esquema inductivo estimulante para la financiación de la empresa en estado de crisis que pone en marcha tanto el concordato preventivo como el acuerdo preconcursal de reestructuración, a través del reconocimiento de la prededucción no sólo a terceros (bancos y entidades financieras) sino a la financiación interna proveniente de los propios socios, considerando entonces sus préstamos o ingresos como capital de riesgo y no aumento de capital en forma que en hipótesis de fracaso de la reorganización intentada, ya fuere por la vía preconcursal como la concursal, resulten totalmente reembolsados, tratándose de financiación bancaria, o parcialmente (80%) cuando se tratare de los socios.¹⁷

IV. 3. La última legislación italiana de crisis de sobreendeudamiento: DL 212//2011 de 22 de diciembre

La extraordinaria necesidad y urgencia de dictar disposiciones en materia de composición de la “crisis de sobreendeudamiento” y asegurar la mayor funcionalidad y eficiencia de la justicia en la materia constituye la exposición de los motivos que fueron plasmados en el Decreto Ley nº 212 del 22 de diciembre de 2011 en Italia bajo el título de “Disposiciones Urgentes en materia de composición de la crisis de sobreendeudamiento y disciplina del proceso civil”.¹⁸

¹⁷ Es un elemento sustancial del régimen italiano el otorgamiento de la prededucción también al 80% de los aportes realizados por los socios o las personas vinculadas a los mismos, conformando todo ello un esquema estimulante para la financiación de la empresa en estado de crisis que pone en marcha tanto el concordato preventivo como el acuerdo preconcursal de reestructuración, a través del reconocimiento de la prededucción no sólo a terceros (bancos y entidades financieras) sino a la financiación interna proveniente de los propios socios. Considerando entonces sus préstamos o ingresos como capital de riesgo y no aumento de capital en forma que en hipótesis de fracaso de la reorganización intentada ya fuere por la vía preconcursal como la concursal resulten totalmente reembolsados, tratándose de financiación bancaria, o parcialmente (80%) cuando se tratare de los socios.

¹⁸ FABIANI, “*La gestione del sovraindebitamento del debitore “non fallibile”*”, en www.ilCaso.it; ; F. DI MARZIO, F. MACARIO, G. TERRANOVA (Directores), *Composizione della crisi da sovraindebitamento*, Milano 2012; A. GUIOTTO, *Composizione della crisi da sovraindebitamento*, en *Fallimento*, 2012, 18 ss.; L. PANZANI, *Composizione delle crisi da sovra indebitamento*, en el *Nuovo Diritto delle Società*, 2012, p. 9 ss.;

DECONOMI

AÑO I – NÚMERO 2

Expone una regulación dirigida al “*sobreendeudamiento*” definido como el *desequilibrio perdurable entre obligaciones asumidas y patrimonio líquido, así como la definitiva incapacidad del deudor de cumplir regularmente las propias obligaciones* (art. 2. a).

La idea aparece vinculada con el *Übershuldung*¹⁹ de la *Insolvenzordnung* alemana de 1995, cuyo art. 19 considera existente sobreendeudamiento *si los bienes del deudor ya no cubren las obligaciones existentes, salvo que según las circunstancias sea muy probable la continuación de la empresa.*

Como se advierte la precursora ley alemana estableció una excepción que luego, frente al advenimiento de la crisis del 2008 quedaría corporizada en la reforma del 20 de octubre de 2008 que exceptúa expresamente el sobre endeudamiento “*aquellos casos en los que la continuidad de la empresa es bajo todas las circunstancias altamente probable (o verosímil)*”, con una redacción que profundiza la originaria de 1994, convirtiendo de esta manera el presupuesto material focalizado en el déficit económico resultante de la insuficiencia del patrimonio liquidable frente a las obligaciones asumidas, en un mero juicio subjetivo atribuido directamente al administrador con los que se los excusa de la severa obligación de presentar en concurso a las empresas que como deterioro sufrido por sus activos financieros en razón de la crisis global quedaron atrapados en el primigenio concepto material del sobreendeudamiento.

La ley italiana de las postrimerías del 2011 define también el sobreendeudamiento del consumidor, y lo hace en razón de la materia que lo constituye focalizada en las *obligaciones contratadas por el consumidor* con lo cual remite el concepto a la definición que respecto del mismo consagra el DL 206 de 6/11/2005, calificado como Código de Consumo.

¹⁹ Dasso, Ariel A. “Derecho Concursal Comparado”, ed. Legis, 2010, t. I, p. 28 n° 20.

A los fines del Código se entiende por a) consumidor o usuario a la persona física que realiza actividades extrañas a la empresaria, comercial, artesana o profesional eventualmente desarrollada (art. 1.a).²⁰

La regulación guarda una estricta correspondencia con la *Accordi di Ristrutturazione dei Debiti* del art. 182 bis incorporado a la LF por el DL 35/2005

IV. 3.1. Los organismos de composición

A semejanza de la *Loi de Sauvegarde* francesa de 2005 y con un claro parentesco con la ley mexicana, el sistema tiene un fuerte contenido preconcursal al instituir como organismo de composición de la crisis, de sobreendeudamiento a funcionarios designados por los sujetos que deben inscribirse en un registro especial a cargo del Ministerio de Justicia, con requisitos criterios y modalidades que habrán de ser reglamentadas por el ministerio.

Los entes públicos designados por el Ministerio de Justicia podrán constituir así organismos destinados a la ayuda del deudor sobreendeudado, acreditando previamente adecuadas garantías de independencia y profesionalidad (art. 10).

Las estructuras de mediación de la Cámara de Comercio, Industria, Artesanado y Agricultura, los Colegios Profesionales de Abogados comercialistas, y expertos contables y notarios quedan inscriptos de pleno derecho.

Es función del organismo de composición la iniciativa en la predisposición del plan de reestructuración, la obtención del acuerdo y su

²⁰ El D. Legislativo 206/2005 es considerado como una piedra basal para la tutela del consumidor italiano sobre todo por el relieve que asume en política del derecho referida al sector que exhibía una gran desorganización, sin adecuación en consecuencia a la directiva comunitaria.

El hilo conductor es la relación de consumo, la publicidad dirigida a la correcta información del contrato, a la seguridad de los productos, hasta el acceso a la justicia y a las asociaciones representativas de consumidores.

Se introduce además en el art. 1240 bis la llamada acción de clase dirigida a la obtención de resarcimiento del daño en cabeza a cada uno de los componentes del grupo de consumidores dañados por un mismo hecho.

ejecución destacándose como esencial la certificación sobre la factibilidad del plan, la previa verificación de los requisitos formales y la comunicación al juez de la verificación de los consensos y las mayorías, como así la publicidad de la propuesta y, en su caso, del acuerdo (art. 10).

El Acuerdo de Reestructuración de Sobreendeudamiento es presentado al tribunal por el deudor con la apoyatura del organismo de composición y consiste en un plan que debe asegurar el *regular pago de los acreedores que no intervengan* en el acuerdo y de los créditos privilegiados que no hubieren renunciado a sus privilegios.

Admite la clasificación de los acreedores y las modalidades de pago: pueden ser singularmente amplias, hasta la cesión de créditos futuros y aún atribuir el patrimonio del deudor a un fiduciario para la liquidación y distribución del producto (art. 2. 1 y 3. 1).

El plan o propuesta del deudor solamente será admisible en tanto no se encuentre sometido a un procedimiento concursal y no hubiere recurrido a este mismo procedimiento de composición en los tres años antecedentes (art. 2.1).

La factibilidad del plan debe estar, además de fundada debidamente por el órgano de composición, adunada de la evaluación de los bienes y réditos suficientes pero, en caso de que ello no apareciere debidamente satisfecho la propuesta requiere la *preconformidad de un tercio* del pasivo (art. 1.2).

El plan de crisis por sobreendeudamiento puede prever una moratoria de hasta 1 año para el pago de los créditos no alcanzados por la propuesta para los créditos no conformes denominados externos a condición de que se acredite su idoneidad para asegurar el pago al vencimiento. Pero aún así no pueden alcanzar a los créditos inembargables (art. 3.4).

IV.3.2. Tribunal competente

Es el del lugar de residencia o sede principal del deudor (art. 4)

La propuesta en el acto de presentación debe incluir requisitos formales como: elenco de acreedores, importe de los créditos, de los activos, actos de disposición realizados en los cinco años anteriores y declaración de réditos de los tres últimos, la certificación sobre la factibilidad del plan, y los gastos necesarios para el sustento del deudor y de su familia.

Si ejerciere actividad empresarial también los balances de los tres últimos ejercicios y en su defecto extractos de las cuentas bancarias (art. 4.2 y 3)

Recibida la propuesta adunada de los requisitos formales el juez convoca a una audiencia, con citación a los acreedores por telegrama, carta certificada, telefax, correo electrónico certificado, e información sobre los procedimientos ulteriores

IV. 3.3. Efecto suspensivo

En la audiencia, salvo impugnaciones o actos en fraude dispone la suspensión de las acciones ejecutivas o en su caso inicio de acciones ejecutivas o cautelares de aquellas que puedan generar derecho de prelación con la sola excepción de las que estuvieran referidas a créditos inembargables, por un plazo **no mayor a 120 días y por una sola vez (art. 5)** y durante el mismo también se suspenden los plazos de prescripción y no se verifica la caducidad.

IV.3.4. La adhesión a distancia

No existe asamblea o reunión de los acreedores. Estos se expiden por telegrama o carta certificada, telefax o correo electrónico dirigido al organismo de composición pudiendo proponer modificaciones a la propuesta (art. 6.1).

IV. 3.5. Mayorías requeridas.

La aprobación del plan de composición del sobreendeudamiento requiere la conformidad del 50% del pasivo. Obtenida la mayoría, acreditada la factibilidad del plan, la aseguración de pago a los acreedores extraños y resuelta cualquier impugnación el juez procede la homologación y publicación que es transmitida también a los acreedores por el órgano de composición con informe detallado respecto de las conformidades y porcentajes.

El acuerdo homologado no determina novación y es revocado si no es cumplido íntegramente dentro de los 90 días del vencimiento previsto para el pago a la administración pública y los costos de gestión (art. 6). Los acreedores mantienen sus derechos sobre los coobligados fiduciarios u obligados en vía de regreso y a partir de la homologación subsiste la suspensión de las agresiones patrimoniales ejecutivas o cautelares por el término de 1 año pero cesa en caso de resolución del acuerdo o falta de pago a su vencimiento de los acreedores extraños. (art. 7.3 y 4)

En caso de denegatoria al acuerdo procede reclamo ante el tribunal, no pudiendo formar parte del colegio el juez que pronunció la providencia (art. 7.2 segundo párrafo).

La quiebra resuelve el acuerdo (art. 7.5); el liquidador es removible por el juez con justa causa. (art. 8.1 y 2); el pago y los actos de disposición en violación del plan homologado son nulos (art. 8.4). Son causales de resolución el aumento o disminución doloso del pasivo o activo; y la simulación de actividad inexistente sin que se admita otra causal. (art. 9.1)

La inejecución de las garantías prometidas o la imposibilidad de cumplimiento del acuerdo por causa no imputable al deudor habilitan a cada acreedor para requerir la resolución del acuerdo. (art. 1.2)

IV. 3.6. Ejecución del acuerdo por liquidador

En hipótesis de que el plan homologado consista en la realización total o parcial de bienes, la misma está a cargo de un liquidador designado por el juez. El organismo de composición decide en los conflictos referidos a la

ejecución del acuerdo y vigila su cumplimiento comunicando a los acreedores toda irregularidad.

El DL 212/2011 dirigido a la composición de la crisis del sobreendeudamiento puede conceptuarse como una reglamentación destinada a suplir las críticas realizadas al excesivo laconismo del art. 182 bis reputado ausente de aquellos aspectos procedimentales que aparecen así cubierto con la más reciente legislación.

Configura además el instrumento que llena el vacío que la legislación italiana exponía en torno a la crisis por sobreendeudamiento y en particular el del consumidor definido como tal por la ley del 6 de septiembre de 2005.

V.-FRANCIA: LA SAUVEGARDE FINANCIÈRE ACCÉLERÉE (SFA) Y SU ENCRUICIJADA CON LA ENTREPRISE INDIVIDUELLE A RESPONSABILITÉ LIMITÉE (EIRL)

En Francia es quizás donde con más dramatismo se advierten las sucesivas e intermitentes reformas priorizadas en orden a superar o paliar dentro del marco del derecho concursal la grave crisis financieras.

Las últimas han sido consideradas como “agresión salvaje” pero justificada a los principios tradicionales de la igualdad de los acreedores (*par conditio creditorum*) y a la *unidad del patrimonio* afectando por igual a dos ámbitos que aún regulados de ordinario en ramas distintas como es la concursabilidad y el ámbito societario confluyen cuando se trata de la crisis.

Dos institutos son los ejecutores de procedimientos que culminan con la muerte de la *par conditio* y de la *unidad patrimonial*, los dos pedestales sobre los que se erigía, todavía hasta entrado el Siglo XXI, el derecho de los negocios.

La “*Loi Sauvegarde des entreprises en difficulté*” de julio de 2005 consagra un variado espectro de instrumentos puestos a disposición del empresario en dificultades: las señales de alarma, la conciliación, la

sauvegarde o salvataje, que da el nombre a la ley, la recuperación o *redressement* y la liquidación o *liquidation judiciaire*.

Los mecanismos de la *Loi de Sauvegarde* de 24 de julio de 2005 fueron mejorados por la *Ordonnance* del 18 de diciembre de 2008 de reforma del derecho de las empresas en dificultades y por el Decreto de 12 de febrero de 2009, su *Ordonnance* reglamentaria.

La primera nota destacable es el desplazamiento de la junta o asamblea de acreedores como poder dirimente en orden a la decisión respecto del plan de salvataje en cabeza de los miembros del comité de acreedores quienes asumen, en la exaltación de su participación, la elaboración del mismo plan de salvataje con lo cual la apuesta del legislador a la madurez de los acreedores le lleva al extremo de confiarles la responsabilidad de que el acuerdo significará preservar el valor de la empresa.

La otra idea fuerza es claramente instrumental porque a cada situación del deudor corresponden herramientas distintas en función del grado de urgencia en la intervención de las empresas: los instrumentos más pesados son la reorganización o *redressement judiciaire* y la liquidación o *liquidation judiciaire* dirigidos a las dificultades mayores, focalizadas en el grado de deterioro del deudor, esto es la cesación de pago instalada.

Los menos exigentes están reservados a las situaciones económicas de dificultades en las que la intensidad de las dificultades sin llegar necesariamente al estado de cesación de pagos son atacadas por vía de las señales de alarma –mandato-, la conciliación y la *sauvegarde*.

La tercera idea fuerza es quizás la más relevante de todas ellas en cuanto aspira a que en todos los casos las alarmas de crisis en empresas que no hubieren llegado al estado de la cesación de pago puedan colocarse bajo la protección de la justicia merced al procedimiento de *sauvegarde*, el más intenso de los tres que prescinden del presupuesto material de la cesación de pagos pero que *llega a admitirlo aún hasta 20 días después de acontecida la misma*.

Esos tres mecanismos sin embargo aparecen recientemente profundizados en la última conmovición legislativa que se advierte en el mundo

de avanzada del derecho concursal. Curiosamente las reformas no son el resultado del fracaso de los procedimientos instalados por la *Loi de sauvegarde* de 2005 sino más bien del éxito de dos casos de *sauvegarde* abiertos, uno ante el tribunal de comercio de Evri: caso “Autodis” y otro en Nanterre caso “Thomson” en los cuales el experimento permitió que con un plan preconcursal o sea preconformado (como lo denomina la Ley de Brasil nº 11.101), discutido y aceptado dentro de un cuadro de prevención, subsiguiente a la *Conciliación*, fueren homologados prácticamente de inmediato y sin mayores trámites en el procedimiento de *Sauvegarde*.

Aquel ejemplo operativo que por partida doble permitió el éxito de dos planes preconformados en estadio de conciliación sugirió al legislador la posibilidad de plasmarlo y convertirlo en derecho positivo. Dos ideas subyacen entonces en la SFA del 11/10/2011: 1) el procedimiento comprende sólo a la categoría de acreedores involucrados esencialmente en la financiación empresarial esto es acreedores financieros; 2) la inmutabilidad en sus respectivas posiciones de las otras categorías de acreedores no alcanzados, por la apertura del procedimiento del novedoso tratamiento de las dificultades de la empresa.

El procedimiento de SFA según ley 11/10/2010 oscila entre la prevención y el tratamiento directo de la crisis instalada que interesa exclusivamente a los acreedores financieros.

La primera innovación ciertamente audaz es la constatación de que el legislador ha liberado a la prevención de su dependencia de la unanimidad o mayoría de los titulares del pasivo instalando el salvataje en cabeza del *comité de acreedores* de la categoría especial (financiero u obligacionistas, en cuyo último caso el término comité de acreedores se aplica a la asamblea de obligacionistas funcionando como un comité) el que regido por la regla de la mayoría de voto en dos tercios (2/3) de los presentes o representados, es vinculante respecto de los otros acreedores minoritarios oponentes o disidentes.

El procedimiento tiene una duración prevista de dos meses con lo que el legislador francés del 2010 aspira acotar el traumatismo económico. Lo

ya expuesto permite conceptuar a la SFA dentro de la quintuple vía preexistente (señales de alarma, conciliación, sauvegarde, recuperación y liquidación), como un instrumento “híbrido” entre “Conciliación” y “Sauvegarde”, susceptible de ser considerado de prevención, pero aplicable solo a una categoría de acreedores, los financieros.

El salvataje financiero acelerado está en consecuencia asentado sobre la base de un criterio objetivo focalizado en esa determinada categoría de acreedores. En este aspecto, se distinguen doctrinariamente en forma tradicional en el derecho concursal francés, como pertenecientes a la categoría de acreedores financieros las obligaciones frente a las administraciones fiscales, las administraciones sociales, y aquellas existentes con los establecimientos de crédito y con obligacionistas, porque el sistema de la SFA alcanza solamente a estos dos últimos por ello no alcanza a los créditos fiscales ni a los de previsión o sociales sólo titulares de créditos financieros en sentido estricto, se constituyen en los protagonistas activos y pasivos del nuevo procedimiento.²¹

V. 1. Criterio dimensional

El procedimiento tiene en cuenta al presupuesto subjetivo un criterio dimensional de selección en tanto está reservado a las empresas respecto de las cuales la ley exige la constitución obligatoria del comité de acreedores, esto es aquellas que tienen 150 asalariados y 20 millones de euros como cifras de negocios.

Revela una focalización del mismo para las empresas de dimensiones considerables por un lado y por otra parte es consecuencia también de la atribución de la decisión en orden a la concertación del acuerdo derivado al comité de acreedores.

²¹ Contrariamente a lo que está previsto ahora en el art. L. 208-1, línea 3 del Code de Commerce, no están alcanzados por el procedimiento de la SFA las administraciones fiscales y sociales Tales como están definidas en el art. L. 626-6 del Code de Commerce. Thierry Montéran, Gazette du Palais 16/10/2010, Droit des entreprises en difficulté, Gazette du Palais, n° 288 a 289, p. 9: “*sería deseable que los créditos correspondientes a las administraciones fiscales y sociales también estuvieran alcanzados por la SFA*”

V.2. La operatividad de la *Sauvegarde Financière Accélérée* (SFA).

La iniciativa está reservada al deudor quien debe depositar la solicitud de apertura adunado de una información del *Conciliateur* (conciliador) quien debe exponer al tribunal que se encuentra en tramitación un acuerdo posible, pero que todavía no ha obtenido la unanimidad de los acreedores.

La sociedad, que por lo demás no estaría en estado de cesación de pagos, deberá justificar, con apoyatura del informe del conciliador encontrarse en condiciones de que dentro de un breve período que la ley establece en *dos meses* poder lograr la aceptación frente al tribunal del plan de salvaguarda financiera acelerada.

El tribunal resolverá la admisibilidad al procedimiento previa consideración del informe del conciliador que debe versar sobre el estado de la conciliación y sus posibilidades de concreción.

Los acreedores alcanzados por el plan (siempre financiero según lo dicho *supra*), deben proceder a la declaración de sus créditos, carga de la que sólo están liberados los que no participen de la conciliación.

El deudor debe, dentro del período de 2 meses, acreditar el voto del plan por parte de los acreedores alcanzados por el mismo, agrupados en el comité de establecimientos de créditos, o institutos financieros, o en la asamblea de obligacionistas ya que sólo los acreedores miembros de dichos comités están afectados.

Si el mismo hubiere sido rechazado o no aceptado dentro de los dos meses el tribunal debe concluir el procedimiento sin otras consecuencias.

V. 3. Evaluación

La doctrina focaliza como puntos criticables susceptibles de mejoras:

- 1) el plazo de 2 meses resulta muy corto y debería preverse uno mayor o eventualmente, mientras no aconteciere una situación de pagos que pusiere en movimiento una instancia diferida a los acreedores, su renovación;
- 2) contrariamente a lo previsto en el art. L. 208-1, tercer línea del Code de

Commerce, debería también alcanzar a los acreedores fiscales y previsionales (denominados sociales en el ordenamiento español), definidos en el art. L. 626-6 del Code de Commerce; 3) dado su objetivo altamente calificable en el sentido de procurar una solución a los problemas de financiación, focalizados precisamente en la categoría de acreedores alcanzados (establecimientos financieros, bancos, institutos de crédito) debería también extenderse a empresas de dimensiones inferiores y no sólo a aquellas obligadas a constituir el comité de acreedores, haciéndolo accesible también a aquellas empresas con cifras de negocios de menor cantidad y una también menor cantidad de trabajadores.²²

V. 4. El laberinto que genera la legislación societaria.

Se considera como otra agresión a las características clásicas del derecho de los negocios, la extinción de la noción de unidad patrimonial aceptada por la Ley denominada de *Entreprise Individuelle à Responsabilité Limitée* (EIRL), que se aplica a las personas físicas que ejerzan actividad comercial, artesanal, liberal o agrícola, definidas en el Libro VI del Code de Commerce y permite la afectación del patrimonio de un empresario a una actividad profesional determinada, vigente a partir del 1º de enero de 2011 y que a partir del 1º de enero de 2013 admite la multiplicación de tantos patrimonios autónomos del mismo empresario individual como actividades ha desarrollado.

La noción de patrimonio afectado al ejercicio de una actividad económica determinada, proliferada a cada uno de dichas actividades, ello a partir del 1 de febrero de 2013, permitirá la diferenciación entre el patrimonio no afectado por un determinado procedimiento concursal y uno o varios patrimonios afectados diversamente, a otro procedimiento concursal (recordamos entonces que el sistema francés prevé a parte de las señales de alarma, en forma extrajudicial preventiva típica cuatro procedimientos más, que como la *conciliation*, la *sauvegarde*, el *redressement* y la *liquidation judiciaire*, configuran instrumentos distintos susceptibles de ser aplicados o, en otros

²² Monterán, Thierry, "Pour améliorer le droit des entreprises en difficulté, o sons la réformé", Gazette procédures collectives, 2008/1, 24 de enero 2008, p. 3.

términos a la mano del deudor, que podría acudir distintamente con sus distintos patrimonios a instrumentos diferenciados que permita a los operadores, a los académicos, a los abogados la salida exitosa frente a alternativas imprevisibles.

Los procedimientos concursales entrarán en los múltiples vericuetos de patrimonios plurales y el derecho francés de la crisis está elaborando ya el milagroso hilo de Dédalo capaz de dar luz al oscuro laberinto.

VI.-LA ARGENTINA

En la Republica Argentina la reforma introducida por ley 26.684/2011 dirigida a consagrar el protagonismo de la cooperativa de trabajadores de la empresa concursada o en quiebra en la tramitación de la crisis ha actualizado la problemática referida a la financiación en el concurso o en la quiebra del ente electo por el legislador para la recuperación de la fuente de trabajo.²³

Dadas las características de su anacrónica regulación según Ley 23.337 del año 1994 en la que no se admite la participación de capital externo, la cooperativa de trabajadores de la empresa concursada, que por vía del procedimiento establecido en la reforma de la ley concursal 26.684/2011 se constituya en continuadora de la actividad de la empresa ya fuere en concurso preventivo (art. 48 bis) ya fuere en la quiebra (art. 203 bis y 205), requiere como ningún otro tipo societario para desarrollar su operatividad de un capital propio del que carece o en su defecto de una financiación externa, sin que el ordenamiento concursal provea solución al problema dado que se limita a disponer a cargo del Estado mera asistencia técnica cuando se hubiere dispuesto la continuidad de la explotación a su cargo en la quiebra.²⁴

²³ **Dasso, Ariel A** “La cooperativa de trabajo: sigue sin legislación útil cuando mas se precisa”, Primer Congreso Nacional sobre el Anteproyecto de Reforma de la Ley de Sociedades Comerciales, Mar del Plata , 14 y 15 de abril de 2005, en “Nuevas perspectivas en el Derecho Societario y el Anteproyecto de Reforma de la Ley de Sociedades Comerciales” , Ad Hoc, 2005, p. 533

²⁴ **El acercamiento del capital a la cooperativa en el derecho comparado y la consagración institucional de lo que la doctrina italiana llamaba “contaminación capitalista del cooperativismo”, aparece institucionalizado en el art. 2.526 del CCiv. It, según la Reforma introducida por el Dec. Legs. 6/2003. Se determina allí que el acto constitutivo puede prever la emisión de instrumentos financieros conforme a la misma disciplina prevista para la sociedad por acciones. El acto constitutivo en este caso establece los derechos de administración y los patrimoniales atribuidos a los poseedores de los instrumentos financieros y las eventuales condiciones a las cuales se**

En el derecho anterior y en ocasión de la llamada “Legislación de emergencia” paliativa de la crisis económica y financiera que soportó el país a fines de 2001 y comienzos del 2002, la ley 25.563/2002 declaró la emergencia productiva y crediticia y estableció en su art. 12, bajo el título “Acceso al Crédito”, la obligación del BCRA de reglamentar la eliminación de las restricciones al crédito de las personas físicas o jurídicas concursadas y la instrumentación de una línea de redescuentos para que las entidades financieras las asistan económicamente en la etapa de negociación con sus acreedores asegurando la financiación suficiente para la formulación de una propuesta de acuerdo que sea considerada razonable y viable por la entidad financiera.

También establece expresamente que las empresas concursadas o en quiebras con continuidad empresarial podrán contratar con el Estado Nacional, siempre que reúnan las condiciones exigidas por este último.

La ley está vigente, pero su carencia de reglamentación la ha tornado ineficaz y en el marco de la reestructuración de las obligaciones de las empresas en crisis la falencia de financiación es una constante constituyéndose en el obstáculo perceptible de mayor importancia a superar en el trámite de un acuerdo preventivo extrajudicial o en el de ejecución y cumplimiento de un acuerdo homologado.

DECONOMI

VII. CONCLUSIÓN

encuentra supeditada su transferencia y determina que los privilegios previstos en la repartición de utilidades y el reembolso del capital no se extienden a las reservas indivisibles conforme lo establece el art. 2545 –ter. Se trata de reservas por disposición legal estatutaria que no pueden repartirse entre los socios ni aun en hipótesis de disolución y sólo pueden ser utilizadas para cubrir pérdidas una vez agotadas las reservas destinadas a operaciones de aumento de capital o aquellas que pueden ser repartidas entre los socios en caso de disolución.

El límite en el poder político de voto a los capitalistas externos titulares de instrumentos financieros es el de un tercio con relación al total de los que pueden ser emitidos en cada asamblea.

Una nota caracterizante de los derechos de los inversores con instrumentos financieros es el de separación o receso en identidad de regulación con el previsto en la sociedad por acciones para el accionista disconforme (art. 2437 y ss.).

La emisión de estos instrumentos permite el ingreso de capital y el límite al tercio de los votos procura conciliar la naturaleza cooperativa en manos del trabajador con la necesidad de capital, componente insoslayable de la actividad económica empresarial.

El postulado es entonces profundizar el estudio de la figura de la sociedad cooperativa y estructurarla procurando compatibilizar societariamente una legislación que la haga compatible con el desarrollo empresario con la que ya se la identifica en el ámbito de la ley concursal.

DECONOMI

AÑO I – NÚMERO 2

Los paradigmas de Italia, Francia y España son el trampolín de una tendencia que coloca a la financiación en la crisis como objetivo más urgente en el escenario proceloso en el que la economía en estado de colapso demanda al Derecho Concursal una sistematización ordenada a posibilitar a la empresa en el naufragio el acceso al viento salvador del crédito perdido, sin el cual el salvataje es sólo espejismo de un puerto inexistente.



DECONOMI