

Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas
Universidad del Aconcagua
Contador Público Nacional
Seminario



Alumno: Martín Gustavo Gili

Año de Cursado: 2009

Tema: Salvataje de empresas

Mendoza, Marzo 2011

SALVATAJE DE EMPRESAS

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	4
CAPITULO I – DISPOSICIONES GENERALES.....	5
a) Antecedentes de la Ley 24.522, Denominación.....	5
b) Algunos supuestos especiales;.....	6
b. 1.- Continuidad de la explotación	6
b. 2.- Empresas comprendidas	7
c) Sociedades por acciones.....	8
d) Naturaleza Jurídica del Cramdown.....	8
e) Venta forzosa consentimiento y precio cierto.....	9
CAPÍTULO II – NEGOCIACIÓN	14
f) La necesaria negociación con los acreedores.	14
f. 1) Las dos posibles negociaciones en el <i>cramdown</i>	14
f. 2) La negociación con los acreedores.	15
f. 3) Plazo.	16
f. 4) Posibilidad de ampliación de este plazo.....	17
f.5) Ámbito.....	19
g) La competencia concursal en toda su extensión.	20
h) Posibilidad de conformidades plurales	21
i) Posibilidad de negociación de todos los interesados.	22
CAPITULO – III DETERMINACIÓN DE VALORES.....	24
j) Supuestos especiales del art. 48 l.c.q. determinación del valor de adquisición de la participación accionaria, valor presente de los créditos. Pasivos computables estimación adicional para gastos y costas	24
k) Valor presente de los créditos:.....	25
l) Valor de los pasivos computables.	29
m) Adicional estimado para gastos y costas en un 4%	29
CONCLUSIÓN	31
BIBLIOGRAFIA	32

INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas, uno de los principales objetivos perseguidos por el derecho concursal ha sido el rescate o salvataje de la empresa en crisis, dada la necesidad de proteger los numerosos y diversos intereses que giran en torno a ella. El viejo instituto de la quiebra queda así relegado para aquellos casos en los cuales la única alternativa posible sea la liquidación. Dentro de los nuevos institutos que la Ley 24.522 ha introducido en el régimen concursal argentino, el llamado salvataje o rescate de la empresa del art. 48, es el más innovador, el que ha recibido más comentarios, los propios redactores del proyecto lo consideran la reforma más importante. Se permite por primera vez en el proceso prevencional de la quiebra que terceros ajenos al deudor convocatorio intervengan en el mismo, efectuando propuestas concordatarias a esos fines que de ser exitosas, podrán culminar en transferencia forzosa de la titularidad de la sociedad concursada a manos de aquellos, ha dado lugar a principios como el de subordinación de los socios de una sociedad - aún con responsabilidad limitada – respecto de acreedores sociales. Acota el principio de conservación de la empresa, sin medir costos ni resultados, una actividad útil a la comunidad, reservándose ahora a preservar solamente aquellos emprendimientos que sean económicamente viables

CAPITULO I – DISPOSICIONES GENERALES

a) Antecedentes de la Ley 24.522, Denominación

La ley 24.522 no quedó ajena a tal reclamo e incorporó un instituto que no registraba precedentes en nuestro derecho concursal “el salvataje de empresa o cramdown” regulado en su art. 48 de L.C.Q. inspirado en el derecho norteamericano, pero legislado con rasgos propios. Consiste en que – fracasado el intento concordatario preventivo de ciertos deudores – no se declara 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 y homologada judicialmente, dará derecho al proponente exitoso a adquirir las participaciones de capital de los titulares del ente societario concursado. En la más importante de sus modificaciones introdujo un sistema integrador del concurso preventivo consistente en una segunda ronda en la que no logrado el acuerdo, siempre que se tratare de una sociedad de capital y cumpliera los requisitos legales para constituir un concurso ordinario (por oposición al pequeño concurso al cual no se aplica –art. 288 y 289 L.C.Q.) un tercero formule propuestas de acuerdo a los acreedores, las que de ser aprobadas determinan, con el cumplimiento de otras condiciones adicionales y secundarias fácilmente superables, la transferencia del capital social a un nuevo titular.

El nuevo instituto fue consagrado como uno de los principales objetivos de la reforma y se postuló como un medio de tutela de la empresa, a través de su reconversión, reestructuración o salvataje del Negocio

La nueva ley 25.589 le da la posibilidad al deudor de participar en la segunda ronda siempre, cuando también lo haga algún acreedor o tercero, si el insolvente es quien se le adjudica la propuesta, continuará con los procedimientos del concurso preventivo.

Es por esto que nos centraremos en el supuesto de que el “ganador” de la segunda ronda es un tercero o acreedor.

La discusión comienza desde su denominación pues mientras algunos lo llaman “cramdown”, otros estiman incorrecto dicho nombre por sus diferencias con el instituto

norteamericano, nominándolo “salvataje” o “rescate”, otros coproyectistas lo definen como “propuestas por terceros”. La cuestión es que todo el mundo sigue llamando a nuestro instituto como aquel referente del cual conservó algunos rasgos, aunque no su entera fisonomía.-

b) Algunos supuestos especiales;

b. 1.- Continuidad de la explotación

El acceso de una empresa a la alternativa del art. 48 presupone que ésta se encuentra en funcionamiento, o la unidad productiva pueda volver a funcionar y que no sea simplemente una forma de venta forzada de la hacienda comercial, sino que, agregar como un plus caracterizante el mantenimiento o puesta en marcha de la explotación, finalidad última de la normativa de reorganización empresaria.

El plan de administración y reorganización nace, de la naturaleza del procedimiento de salvataje, ya que, de lo contrario se vaciaría de contenido axiológico al ordenamiento jurídico y se permitiría la manipulación de la ley, en beneficio a otros intereses.

El texto expreso de los incisos primero y cuarto del art. 48 convocan a los acreedores y terceros a la adquisición de la empresa en marcha, y para su valuación debe tenerse en cuenta justamente la continuidad de la explotación, como también, la situación de riesgo de la empresa.-

La finalidad de la normativa adquiere así toda su fuerza jurídica en la tutela de los Derechos de la empresa que no puede confundirse con la hacienda comercial, ni con el empresario, sin que se refiera a todos los intereses que convergen en el saneamiento de una unidad productiva para la economía. El Dr. Mosso¹ advierte que la empresa no necesariamente debe estar “andando” y que el art. 48 contempla tanto la empresa en actividad como una sin actividad.

Sin embargo, advierte que el sentido de la ley cuando se refiere a la empresa implica que ésta sea “capaz de andar”.

¹ Mosso Guillermo, **El crandown y otras novedades concursales** (Santa Fé, Rubinzal Culzoni, 1998) pag. 39

Para que el rescate funcione, la empresa en tanto emprendimiento actual o potencial debe subsistir. En consecuencia, para evitar desvíos que terminen en su desactivación, el salvataje debe traducirse en un plan de saneamiento que presente el cramdista y que surge de la conjugación entre la normativa societaria y concursal.

b. 2.- Empresas comprendidas

Las empresas destinatarias de este mini proceso son aquellas que constituyan un supuesto especial regulado por el art 48 L.C.Q., esto es las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades por acciones, las sociedades cooperativas y aquellas sociedades en las que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte, con el aditamento que no debe tratarse de un pequeño concurso, regulado por el art. 288 L.C.Q.-

El art. 289 L.C.Q. que determina un régimen aplicable a los pequeños concursos, expresamente que “no regirá el régimen de supuestos especiales previsto en el art. 48 de la presente ley.” El criterio empleado por el art. 288 L.C.Q. para determinar el ingreso a esta instancia no se corresponde en absoluto con la noción de viabilidad empresaria que es la que debiera primar como única pauta o puerta de acceso al salvataje. Viabilidad que estará dada por los recursos con que cuente por su posición en el mercado, por el volumen de su pasivo, y en definitiva por su posibilidad de supervivencia dentro del circuito económico.-

Las Sociedades de responsabilidad limitada, no cabe duda atenta al texto legal, de que estas están comprendidas, para que el instituto logre concretamente se necesita además de las conformidades de los acreedores, la de los socios integrantes de la sociedad concursada. Ello será cuando el tercero pretenda pagar por la cesión forzosa de las participaciones un precio menor que el valor patrimonial final ya reducido de la sociedad, lo que se va a transferir en este caso son las cuotas sociales, el otorgamiento de la adhesión es un acto eminentemente singular pues dichas cuotas son de propiedad personal del socio, pese a no haber liquidación falencial de los bienes del ente concursado respecto de los socios el salvataje equivale a una verdadera liquidación de sus participaciones. Asumido el activo y el pasivo social por el tercero el segundo componente patrimonial como consecuencia del acuerdo preventivo y el primero por efecto del traspaso de las cuotas, al socio se les pagará el remanente.- El segundo aspecto se relaciona con el momento y la forma de llevar a cabo la transferencia de las cuotas

sociales en la práctica. La resolución homologatoria en realidad se trata de una sentencia dispondrá el traspaso de las participaciones societarias de la sociedad deudora al ofertante (art 53, párrafo primero), debe depositar el saldo del 75 % del precio dentro de los tres días de quedar notificado.-

c) Sociedades por acciones

Para nuestra legislación y doctrina societaria, sociedades por acciones son tanto las sociedades anónimas, como las sociedades en comandita por acciones.-

c.1 Sociedades anónimas

Tampoco hay margen para la interrogación pues siempre fueron consideradas las sociedades por acciones o de capital por excelencia. En caso de concursarse y fracasar su intento de obtener acuerdo preventivo en el periodo de exclusividad, están incuestionablemente sometidas al procedimiento del art. 48 y concordantes.

d) Naturaleza Jurídica del Cramdown

El procedimiento de salvataje de la empresa a través del *cramdown* implica el cambio de empresario, por imperio de la ley con prescindencia de su voluntad explícita. Se transfiere –coactivamente- las participaciones societarias por un precio incierto, que se define (concreta) en su monto recién al final de un complejo procedimiento, que culmina en la resolución judicial que dispone la transferencia de la cuota o acciones al *cramdista* ganador de la competencia.

En el trámite del concurso preventivo de personas jurídicas, no está previsto como requisito de solicitud de apertura, ningún tipo de condicionamiento que no fuere de ratificación exigida por el art.6 referida a los casos de sociedades, únicos sujetos susceptibles de aplicación del *cramdown*.

Queda vigente la posibilidad que el margen de quienes ratificaron la presentación en concurso preventivo existan titulares de cuota o acciones que a pesar de no haber manifestado voluntad de someterse a las normas de la ley en el momento de la ratificación de la presentación - y aún haber manifestado su oposición - se verán sin embargo obligados a

entregar sus cuotas u acciones a quien en virtud del *cramdown* resulte adquirente de la empresa.

e) Venta forzosa consentimiento y precio cierto

La transferencia de la empresa (*rectius*: de las cuotas o acciones representativas del capital de la sociedad), constituye dentro del sistema del art. 48 una transferencia (*rectius*: ventas) forzosa.

Esta transferencia tiene el carácter de una compraventa, la que admite por expresa regulación del Código Civil la prescindencia del consentimiento de una de las partes, en las hipótesis expresamente previstas en el art. 1324. Constituye una excepción al principio general, en virtud del cual nadie puede ser obligado a hacer contrato alguno sobre cosa de su propiedad, precepto éste protegido con jerarquía constitucional (art. 17 C.N.)

El art. 1324 del Código Civil consagra en sus cinco incisos otras tantas excepciones que constituye la imposición jurídica de la venta, prescindiendo de la voluntad del vendedor: expropiación por causa de utilidad pública (inc.1); convención o testamento que imponga al propietario la obligación de vender a persona determinada (inc.2); cosa invisible y perteneciente a varias personas en hipótesis de que uno exigiera la licitación o remate (inc.3); remate en virtud de ejecución judicial (inc.4); imposición legal al administrador de bienes ajenos (inc.5).

De todas las hipótesis, la que más se asemeja a la venta forzosa de las cuotas o acciones es la expropiación por causa de utilidad pública calificada por ley e indemnización previa.

Cuando existen urgencias de Poder Público puede tomar posesión de la cosa, previo depósito del precio estimado a *priori* por el expropiante, y si resulta que este precio es mayor a la indemnización, deberá abonar las cuotas del juicio y los intereses desde la posesión.

La ley no faculta el Poder Ejecutivo para expropiar lo que crea conveniente. El Poder Legislativo es quien debe realizar la calificación exigida por la Constitución.

La declaración por ley de la causa de utilidad pública supone más que una limitación al Poder Legislativo, parámetro de conductas que constituyen la contrapartida de la voluntad del vendedor en la venta.

Guarda también analogía con el *cramdown* la hipótesis del inc. 4 referida a la venta por ejecución de sentencia.

Tratándose la ley (Código Civil) exige determinadas condiciones respecto de la cosa vendida: “no habrá cosa vendida cuando las partes no la determinan o no estableciesen datos para determinarla” (art. 133 1ª parte)

El otro condicionante, es el *consentimiento*, que se exige en razón de la naturaleza contractual de la compraventa, y descansa en una prescripción de autonomía privada, que debe ser exteriorizada por el comportamiento de las partes.

La expresión de ese consentimiento forma parte del principio de la autonomía de la voluntad que dentro de ciertos límites y con presupuestos determinados a veces, aún sometido a ciertas cargas, constituye un elemento necesario del negocio jurídico (art.1197 Cód. Civil)

La ley argentina denomina al consentimiento “acuerdo” en el art. 1137 del Código Civil.

El consentimiento es un elemento constitutivo del contrato (arts. 1144 a 1159 del Cód. Civil)

En el procedimiento consagrado en el art. 48 LCQ se introduce una nueva y diversa hipótesis de “*transferencia forzosa*”. Constituye sin lugar a dudas un procedimiento de excepción, en medida tal que no está previsto en el Ordenamiento jurídico.

Prescinde del consentimiento, y en razón del interés público involucrado en el procedimiento, (significado por la necesidad del salvataje de la empresa), acontece la pérdida del presupuesto del consentimiento. El estado sustituye la voluntad del vendedor por la del Poder Público, expuesta en el nuevo ordenamiento concursal, a través del nuevo procedimiento, que culmina con las transferencias de las cuotas o acciones, prescindiendo del consentimiento del socio o accionista, por un precio.

Pero no solo la cosa, objeto del contrato, y el consentimiento, constituyen los presupuestos de la compraventa. Tan esencial como la cosa y el consentimiento es el *precio* de la cosa objeto, el que debe ser necesariamente “cierto” (art. 1349 1º parte).

Es tan imperativa la exigencia del Ordenamiento, que se complementa con la prescripción que cuando el precio queda referido en su determinación al arbitrio de una persona determinada, o cuando lo sea con referencia a otra cosa cierta (art. 1349) 2º parte Cód Civil), y la persona o personas determinadas, no quisieran, o no llegaran a

determinarlo, la venta quedará sin efecto (art.1350 Cód. Civil).

Como se advierte, en el nuevo sistema argentino, introducido en el art.48 de la ley 24.522, el legislador ha generado hipótesis excepcional de venta forzosa. Ya a la venta forzosa introduce una *excepción* al ordenamiento general, en cuanto prescinde (*rectius*: sustituye) explícitamente el consentimiento. Esta nueva causal de excepción al Ordenamiento general (el salvataje del art.48), contiene un elemento común a toda transferencia forzosa: la prescindencia del consentimiento.

Pero, además, la nueva hipótesis del art.48, también configura una excepción en cuanto a la forma de determinar el “precio cierto”. Esta condición de certeza en precio está explícitamente consagrada en las distintas normas del Código Civil: arts. 1349 2º parte, 1350, 1351, 1352, 1353 a 1356.

La transferencia forzosa de la empresa insolvente, constituye una hipótesis de compraventa forzosa, y a ello también concurre la circunstancia de que está realizada por una suma de dinero. Pero no cumple la exigencia de “certeza” del precio.

También aquí, en tanto cuanto se refiere a la condición del precio cierto, *el nuevo sistema es de excepción*, porque no remite la determinación del precio a la voluntad de las partes, sino a las reglas del mercado.

Hemos definido el procedimiento del art. 48 como “transferencia coactiva asimilable a la expropiación de utilidad pública que excede de la órbita del Derecho privado, constituyendo un acto jurídico ejercitado, por el Estado, cuya voluntad es suficiente para la transferencia de la propiedad al mayor oferente

El art.48 de la nueva preceptiva, constituye un *sistema excepcional*, en tanto el consentimiento del vendedor está constituido por la voluntad del Estado en el nuevo ordenamiento, y el *precio cierto*, está referido a una fórmula de determinación, resultante también de un procedimiento en el que no interviene el vendedor, y queda en definitiva, remitido a las reglas del mercado.

Pero en virtud del texto del art.48, según el cual la empresa se adjudicará *al primero* que presenta las conformidades de los acreedores (sin importar ni el precio, ni la conformidad de los socios), por lo que desplazarán, por rápido y veloz a la oferta de un

Competidor (otro cramdista) que hubiere obtenido mayor consenso, o que obtenga un mayor precio, viola las reglas del mercado, que de este modo tampoco se respetan.

La doctrina que acompaña el procedimiento de *cramdown* según se encuentra formulada en el art. 48, y sostiene su constitucionalidad, recuerda que el régimen societario de los sujetos del *cramdown* el socio o accionista de la sociedad deudora es un acreedor subordinado a los acreedores de la sociedad: en caso de disolución y liquidación sólo percibirá un crédito, significado por el valor de su cuota u acción una vez extinguido o cancelado el pasivo social (arts.109 y 107 LS), y en la quiebra además los gastos de conservación y justicia (art. 240 LCQ).

En la hipótesis de quiebra en la S.R.L o S.A. el socio o accionista nunca percibe nada pues su rango legal postergado respecto de los acreedores, y de los gastos de conservación y justicia nunca le permite acceder a remanentes invariablemente inexistentes.

En cambio, en el caso *cramdown* tiene la posibilidad de percibir “algo”. Por ello, ya se trata algo así como de un premio consuelo, no existe un potencial perjuicio ni tampoco cabe afinar tanto el esfuerzo y agudizarla crítica respecto a la determinación del “justo precio” de la transferencia.

En primer término si bien es cierto que el accionista o socio es, en la hipótesis de las sociedades de capital, en caso de disolución o liquidación, un acreedor subordinado, no es menos cierto que se trata de un régimen de disolución y liquidación regular de la sociedad, y en todo caso, la quiebra no es sino una de las hipótesis de disolución (art. 94 inc. 6), la que incluso puede quedar sin efecto por avenimiento (o conversación) (antes por acuerdo resolutorio).

No es tan rigurosamente exacto extraer una consecuencia tan terminante de una premisa objetable: porque si bien es cierto que estadísticamente las liquidaciones en las quiebras no permiten una inmensa mayoría de los casos de los socios o accionistas percibir remanente alguno, ello no resulta del texto legal. En caso de existir remanentes los socios o accionista mantienen su derecho (art. 228 párrafo III), y como tal existen hipótesis (casos concretos y en los que se da tal posibilidad).

No son tan singulares o excepcionales estas hipótesis, al extremo de tratarlas a las otras en las que el socio nada recibe, como un apotegma.

Por último, en el caso del procedimiento del *cramdown* se está ante un procedimiento preventivo solutorio, inversamente a lo que acontece en el caso de la quiebra que implica un objetivo liquidativo.

El *cramdown* aspira (absolutamente) al salvataje o supervivencia de la empresa en manos de un nuevo empresario.

Por todo ello no es correcto el sometimiento a un común denominador de razonamiento que tiene vigencia (ya vimos que también relativo) en tanto se trate de procedimientos liquidatorios y no de remedios solutorios.

El cumplimiento de los requisitos fundamentales de toda transferencia de una cosa (cuota o acciones) en lo que se refiere al “consentimiento” (expresión de la voluntad del dueño de la cosa) “precio” (justo precio o cierto) continúa vigente y la existencia de ambos requisitos puede llegar a descalificar por inconstitucional “un procedimiento concreto que prescinda a ellos”, con agravio de la garantía de derecho de propiedad, o de igualdad.

Nuestro régimen legal sólo prevé la descalificación de una ley por violación de las garantías constitucionales en cada caso concreto. En el sistema de *cramdown* no es en sí mismo inconstitucional, pero puede llegar a serlo, cuando en un caso concreto se produzcan como resultado del procedimiento violación de las garantías.

Tratándose de un procedimiento de tipo excepcional es susceptible de interpretación reconocida por la Metodología de la Ciencia del Derecho para dicho sistema; esto es, la interpretación correcta o integradora en forma tal, que la misma evite su descalificación por inconstitucional y quede adecuada a las normas del Ordenamiento legal.

CAPÍTULO II – NEGOCIACIÓN

f) La necesaria negociación con los acreedores.

f. 1) Las dos posibles negociaciones en el *cramdown*.

Los terceros interesados se han inscrito en el registro especial para la adquisición “de la empresa en marcha” a la que se procura separar del empresario que la activa. En realidad, como ya se manifestara, no se refiere la empresa que –como actividad- continúa y lo de en marcha o en funcionamiento dependerá de cada caso concreto. Si el procedimiento del rescate es exitoso, a lo que accederá el tercero es a la propiedad del capital de la sociedad concursada –fracasado su intento de obtener un acuerdo- que explota la empresa. Por ello debe ineludible conseguir la conformidad de los acreedores del ente en concurso. Esto siempre deberá suceder ya que es una condición necesaria en todos los casos. En otras ocasiones –además de las adhesiones de los acreedores- deberá obtener la de los socios o accionista de la sociedad concursada, extremo que dependerá de dos variables: el patrimonio neto de ésta y el recio que se ofrezca por la participación societaria.

Debe tenerse en claro como punto de partida que lo que la normativa procura es que se concrete en esta segunda ronda concursal el acuerdo preventivo, que la sociedad concursada no logró en el periodo de exclusividad. Ésta es la finalidad del *cramdown*: que un tercero (acreedor o no) consiga la solución concordataria que no pudo obtener aquélla. El salvataje exitoso es, pues, un acuerdo preventivo conseguido por un tercero en el periodo del art. 48 de la L.C.Q. Como consecuencia de este acuerdo, ese interesado tendrá el derecho de adquirir las participaciones de los socios, o sea, el capital social de la persona jurídica en concurso.

Siendo, entonces, el rescate de la empresa un acuerdo por tercero, es *conditio sine qua non* la adhesión de los acreedores. Si no se concierta exitosamente con éstos, el proceso fracasa. La obtención de las conformidades de los *créditos* es, pues, esencial a tal punto que,

no logradas, se frustra el salvataje y habrá de declararse la quiebra. Por ello, esta negociación con los acreedores estará siempre presente en el instituto que estudiamos.

Si algo debe pagarse a los socios o accionista de la sociedad concursada, en su caso, cuánto, dependerá del patrimonio neto final de ésta y el precio que el tercero ofreciere por el capital de aquéllos (el precio que ofertare para adquirirles las cuotas sociales o las acciones, según el precio fueren S.R.L. o S.A.)

Debe ser el patrimonio neto (activo menos pasivo) de la sociedad en cuestión del signo positivo, esto está indicando que sus partícipes podrán aspirar a percibir una cierta suma por la transferencia forzosa de sus tenencia de capital. De serlo negativo, nada podrán pedir: el ente del que forman parte debe más de lo que tiene.

Teniendo aquella una situación patrimonial positiva (activos superiores a los pasivos), el tercero tendrá que pagar un precio por el valor de los participantes. Puede ofrecer uno igual o mayor. Puede también (lo será la mayoría de las veces) ofertar un precio menor. En este caso y siendo positivo el patrimonio neto de la sociedad, será menester obtener también la conformidad de los socios. Es decir, serán llamados a prestar o no su admisión cuando existía un valor patrimonial positivo después de los cálculos y, además, se ofrezca por éste una suma menor que el resultado que arrojen las operaciones. Ambos extremos deben darse para que los integrantes del elenco societario hayan de prestar conformidad a la transferencia de sus tenencias.

De acuerdo a lo dicho, entonces, en el proceso del rescate empresarial pueden registrarse dos instancias negociables. La primera, con los acreedores, de carácter necesario y forzoso porque sin el acuerdo de éstos nada es posible. Rouillon expresa en este sentido que inexcusablemente debe lograrse una solución acordada con aquellos.

La segunda, con los socios de la concursada, reviste carácter eventual y contingente, dependiendo enteramente de las cifras resultantes y de la oferta que se les haga. Si ésta es inferior a lo que llamamos el “valor patrimonial final actual” de la concursada, será imprescindible contar con su aquiescencia. De ser mayor o igual, en cambio, no lo será.

f. 2) La negociación con los acreedores.

Como el salvataje es una secuencia procesal, para proseguir su recorrido deben existir ya en el expediente, terceros interesados inscriptos que hayan efectuados propuestas que estén “firmes”, es decir, sin posibilidades algunas de cambiarse ni en materia de categorización ni en sus otras condiciones (art.48, inc.3 párrafo primero *in fine*)

Siendo las formuladas las últimas y definitivas proposiciones, sobre ellas operarán los distintos interesados (de ser más de uno) procurando obtener las conformidades de los acreedores. Para que éstas puedan conseguirse, la ley prevé un nuevo plazo de veinte días que se abren automáticamente desde el término antecedente.

Es la fase necesaria de la negociación en el rescate empresario, pues sin acuerdos con los acreedores todo se derrumba. La negociación forzosa debe orientar hacia la consecución de las decisiones favorables de los acreedores. Negociación forzosa e imprescindible: sin las conformidades de los que figuren las mayorías no hay acuerdo preventivo y sin acuerdo por tercero no hay, a su vez, *cramdown* sino quiebra.

f. 3) Plazo.

La ley concede un plazo de veinte 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. Rigen iguales mayorías y requisitos de forma que para el acuerdo preventivo del período de exclusividad

Los inscriptos podrán ser varios. Además, no es de descartar que cada una formule diversas propuesta, aunque siempre se toma como definitiva la última.

Respecto a su extensión, el plazo otorgado es adecuado guardando un medido equilibrio entre las necesidades de la negociación (que tendería a dilatarlo) y las del proceso del rescate (que no tolera grandes demoras).

Si bien se mira, los terceros interesados disponen –respecto de la manera de encarar el operativo- de cincuenta días: los treinta de preparación y estos veinte que aquí examinamos, de negociación ².

No olvidemos que durante aquella treintena el interesado irá “tanteando” el universo de acreedores, conocido ya como se expresaron en la anterior primera vuelta concursal del art. 45 de la L.C.Q. y en base a las imprescindibles consultas y reuniones que deberá obtener forzosamente con aquéllos irá afinando su propuesta, retocándola, definiéndola. Para los terceros interesados esos treinta días son, pues, vitales: en ellos se gastará la propuesta, éstos veinte días restantes son para concretar las conformidades que se deben haber ido preparados antes.

Sin perjuicio de lo que diremos en el párrafo siguiente, el plazo, en principio, aparece como razonable aunque alguno sería – como todo del operativo especial – demasiado largo y para otros, por el contrario, sumamente exiguo. Todo dependerá, en realidad, de las circunstancias del caso, por lo que aún no pretendiendo un ejercicio de sincretismo, en algunas oportunidades serán excesivos y en otras aparecerán insuficiente. Quien debe decidirlo –a nuestro juicio- más que la doctrina es el juez en un expediente concreto.

Si los terceros interesados nada prevén en la etapa preparatoria para después concretar en lo negocial, el tiempo puede ser escaso. Pero no lo será para un operador diligente que ha estado siguiendo cuanto acontece en autos y ha establecido los contactos del caso.

f. 4) Posibilidad de ampliación de este plazo.

Es posible que con frecuencia al juzgador le sea solicitado que prolongue el término. Los motivos pueden ser múltiples; es imposible preverlos acá pues serán tan cambiantes y variados como lo son los vaivenes de esta concertación. La existencia de un gran número de acreedores salta desde ya a la vista pues ya que no exige –obviamente- el mismo trabajo conseguir las adhesiones de un puñado de acreedores que de varias centenas.

² ROUILLON, Adolfo A.; **Régimen de concursos y quiebras. Ley 24.522.** (Buenos. Aires, Astrea, 2.000)

Otros también frecuentes pueden provenir de problemas en la personería (falta de firma autorizada en el acreedor por ausencia o desintegración temporal del órgano) de dificultades prácticas (de gran dispersión geográfica en la localización de los acreedores), de impedimentos jurídicos temporales (intervención judicial, remoción de administradores, etc.) y así sucesivamente. Podrá suceder asimismo que para ciertas acreencias se necesita contar con un nivel de decisión que radica fuera del país. Aunque debemos señalar también –para no caer en ingenuidad- que en otras ocasiones el impedimento estará fundado, simplemente, en que el día de la verdad (esto es, al vencerse el período de gracia posterior al vigésimo) los números “no cierran” pues faltan aún algunas conformidades para alcanzar las mayorías, bien de persona, bien de capitales.

El tema nos ha ocupado en varias partes de la obra, en especial al examinar el período de exclusividad y al tratar más abajo los supuestos de quiebra. Ratificando lo anterior, deberá tenerse en cuenta que la obtención de una solución preventiva es un parámetro en el régimen de la ley 24.522. La insolvencia es enfrentada con una doble malla protectora prevencional, a través del instituto de acuerdo concordatorio, primero referido al deudor y tras su fracaso abierto a terceros. Sólo decaídas ambas instancias –el acuerdo ordinario y el supuesto especial, es decir agotadas todas las posibilidades de profilaxis y como un recurso inevitable, deberá declararse la quiebra. Pero queremos explicarnos: no es que el juez pueda postergar (cuando procede) la sentencia falencial, sino que debe tener muy en claro que la nueva normativa ha priorizado con énfasis las fórmulas preventivas por sobre las liquidativas. Y ello como una manera de permitir la continuidad del emprendimiento y, con él, la preservación de las fuentes de trabajo.

Nadie es mejor que el juez para decidir acerca de la concesión o no de la prórroga de este término. Conocida doctrina es permisible a su ampliación cuando se acredite que dicha prórroga tiene fundamentos ciertos en la necesidad de completar la propuesta y, además, tal hipótesis no ha sido prohibida por el legislador. Para ello cuenta con las facultades que le confiere el art. 274 de la L.C.Q. al elegirlo como director del proceso y también con las normas procesales locales que –conforme el artículo 274 de la misma- le permiten decidir una elongación de los plazos, como útil forma de hacer posible la práctica de *cramdown*.

Si bien el juzgador debe, al respecto, ser comprensivo, esta actitud excluye la permisividad excesiva o la ingenuidad negligente. La prórroga sólo debe ser concedida de

existir razones objetivamente demostrables que hagan imposible el cumplimiento temporáneo de los actos. Si aquéllas no se invocan y justifican, sí el tercero oferente no demuestra realmente actividad y celo, la prórroga debe ser denegada, clausurarse la etapa y continuar según lo pautado.

De esta forma estimamos que la suerte de la prórroga dependerá, obviamente, de la prudente apreciación judicial de la circunstancia del caso. A nuestro entender, el criterio debe ser a la par realista y flexible. Estimamos, en principio, que es mucho más valioso “perder” algunos pocos días y rescatar un emprendimiento viable que “ganar” otros en el sólo interés de la ley pero al alto precio de una bandera de remate

f.5) Ámbito.

La L.C.Q. nada ha previsto sobre la manera de lograr las conformidades o para decirlo con mayor exactitud, no ordenándola la e dejado en las manos de los interesados. Se trata entonces, de una negociación privada, extrajudicial y que habitualmente se realizará en los bufetes de los profesionales del tercero interesado y del acreedor. En el mismo sentido, Rouillon expresa que los proponentes deben gestionar la aprobación extrajudicialmente, al igual que en el período de exclusividad del art. 45³ porque, en uno y otro, es el resultado de actos individuales.

A salvo el respeto que este autor nos merece, el tema no es inquietante. Todos quienes hemos trajinado - entre deudores insolventes y acreedores esperanzados - las sedes concursales, recordamos cómo se conseguían los votos favorables al acuerdo de los regímenes anteriores, inclusive en el de la ley 19.551. La totalidad de las cartas poderes que el letrado del concursado llevaba ya llenas a las juntas de los acreedores, eran indudablemente la resultante de negociaciones privadas.

Pero a pesar que el proceso previo sea extrajudicial, las conformidades, para adquirir valor jurídico vinculante, deben ser agregadas al expediente, con lo que adquiere valor judicial. En rigor, pues, no pueden existir a estos efectos conformidades privadas pues las que no sean incorporadas a los autos ninguna identidad poseen.

³ ROUILLON, ob. cit., p. 103

Como otras piezas procesales ya vistas (apertura del registro, presentación de propuesta) las conformidades, en principio, deben ser "cocidas" al expediente principal. Volvemos a pensar en los principios de concentración y celeridad.

g) La competencia concursal en toda su extensión.

Si nos detenemos un instante a contemplar este momento procesal podemos advertir que en el mismo la competencia acusa su momento de máxima intensidad. Privados temporales por la ley del ejercicio laboral de sus acciones (art.21, inc.3º, L.C.Q.), trasmutadas ellas la acción concursal de verificación de los artículos 32 y siguiente los acreedores tras negar su acuerdo a la sociedad concursada y cuando la quiebra era inexorable - con las lógicas consecuencias sobre *quantum*, a percibir -, readquieren, de pronto, un indiscutible papel protagónico. No serán como antes testigos mudos y sufridos de la liquidación falencial.

Ahora, en virtud de mecanismo del art. 48, van a ser solicitados por los terceros interesados que, a su vez, competirán o pujarán entre sí para obtener sus conformidades.

Conviene, entonces, que comparemos la situación actual y la precedente a la reforma.

En vigencia la ley 19.551 - inexistente este procedimiento de la segunda vuelta concursal -, los acreedores con frecuencia se veían constreñidos a una dura alternativa o concedían el voto favorable al deudor o eran arrastrado a la quiebra, en la que su experiencia les decía que generalmente se cobraba tarde, mal o nunca (generalmente lo último). Deudores advertidos de esta situación ofrecían, entonces, menos que los concordatos que pudiera realmente pagar a sus acreedores. Éstos, por otro lado, ante la perspectiva de la futura quiebra votaban, en muchos casos, acuerdos irrisorios o, por el contrario, sencillamente impagables. Se huía de la quiebra como en la antigüedad de la lepra.

La inflación completaba los efectos devastadores sobre los créditos. Un par de años en esa "terapia intermedia" que era el concurso preventivo, representaba una importante licuación de los pasivos. Así, entonces, atenaceados tanto por el fantasma de la quiebra como expoliado por la inflación, los acreedores contemplaron, en verdad, a los procesos concursales como una desgracia.

Con la incorporación de la posibilidad de que acreedores o terceros realicen oferta concordatarias, se ha procurado equilibrar en este punto el poder negociador del deudor, con sus *creditors*, en sentido de analizar los ofrecimientos más atractivos.

La nueva normativa - más allá de la opinión parcial o global que nos merezca- ha terminado con esta opción de hierro. El deudor concursado tendrá que saber, que de ahora en más, debe ofrecer el mejor acuerdo que pueda realmente pagar, no la propuesta que desee ofrecer, pueda o no pueda pagar. Los acreedores ahora han quedado fuera de la presión de aceptar la propuesta o perder definitivamente toda esperanza de cobro frente a la declaración de quiebra del deudor.

Ello porque a mitad del camino alumbraba una opción diferente, que ejercitada eficazmente por otros puede acarrear la pérdida de la empresa. Desde este punto de vista, entonces, la reforma reorganiza los roles del deudor y de los acreedores equilibrándose sus participaciones de alguna manera. La regla del art. 48 trastocó la relación de poder entre de acreedores, concursados.

h) Posibilidad de conformidades plurales

Liberados ya de la opción de hierro anterior - voto favorable de incierto destino *versus* amenaza de quiebra implícita -, hoy los acreedores tienen una triple ampliación de su esfera de libertad negocial. La primera es sólo escape de una alternativa. La segunda es la posibilidad de una nueva consideración con sus acreencias por los terceros interesados que deben conseguir las conformidades. Y, finalmente - *last, but not least* -, ellos podrán otorgar conformidad a más de una sobre las varias propuestas que pudieran haber sido presentadas.

Estas dos últimas esferas de ampliación de la capacidad negocial de los acreedores eran desconocidas en nuestro Derecho. Quizás la segunda podría en alguna medida desarrollarse durante el avenimiento, pero muy constreñida por el estado falencial y el grado de avance del proceso. El *timing* de la negociación era, pues, acotada por ello doblemente.

Supuesto de que varias sean las propuesta presentadas, los acreedores pueden otorgar conformidad a más de una de ellas. A este respecto su libertad es total, en forma paralela a la de los terceros interesados que compiten. El hecho de dar conformidad a una oferta no los

inhabilita, por tanto, para otorgarla a otros. Es otro indicio clave de la tendencia favorable al logro del acuerdo por terceros, al permitir esta singular especie de "voto múltiple" (algo así como el presidente de la cooperadora de la escuela, que vota por todas las alumnas que se presentan en un concurso de belleza), que - metáfora aparte - ayuda a conseguir las mayorías al sumarse a las cifras de personas y de capitales que vayan consiguiendo cada propuesta.

Uno de los corredactores del proyecto explica que ello es así para evitar que existiendo sólo dos propuestas, ambas se eliminen recíprocamente por la dispersión de las conformidades⁴. Es una explicación técnica - sin duda exacta - ante una situación puntual. Pero tenemos para nosotros que el motivo profundo es el de producir una apertura completa del cuadro de posibilidades a los acreedores.

En apoyo de esta lectura, la letra de la ley expresa que éstos "pueden otorgar conformidad a más de una propuesta". Más de una - claro está - puede ser desde dos en adelante y, adentro de ellas, se podrán adherir a una sola, a algunas o a todas ellas con entera libertad.

i) Posibilidad de negociación de todos los interesados.

Los acreedores - ya vimos- pueden prestar conformidad a alguna(s) o a todas las propuestas de acuerdo. Entre tanto, en este período de veinte días que llamamos de negociación necesaria, la competencia no cesa. Por el contrario el rojo de la puja entre los interesados alcanza aquí su ecuador. Concebido al salvataje, en el fondo, como un intento para que el más apto o el más audaz, o el más solvente alcance la titularidad del capital de la sociedad concursada, en esta etapa se definirán las situaciones.

El rescate está provisto para que los interesados compitan entre ellos, restablecido el mercado, abierta la economía, liberalizados los precios, desreguladas en general las actividades económicas el régimen de la ley concursal aparece, entonces, congruentes con el contorno macroeconómico. Se trata de un subsistema de competencia dentro del contexto general en las que aquéllas se desenvuelven.

⁴ RIVERA, Julio Cesar **Instituciones del Derecho Concursal**, (Santa Fé. Rubinzal – Culzoni, 1997)pag. 304

La negociación del concursado –este papel singular asume el tercero poniéndose en la piel del primero a estos fines- es privada, extrajudicial, como dijimos. En opinión del legislador, el concurso en el cual básicamente se debaten intereses privados de acreedores y deudor, tesis impugnada desde otro enfoque que considera un paso atrás el abandono de una materia teñida de publicismo en las manos exclusivas del deudor y sus acreedores. También se censura que para la ley la insolvencia haya devenido una cuestión exclusiva del deudor y sus acreedores ajenas del orden público.

Y tanta es esta carrera y tan rápida la ley quiere que se defina, que triunfa quien primero llega, no quien más ofrece dar, lo que a primera vista podría parecer paradójico en una economía de mercado en la que el precio tiene importancia casi decisiva.

Aunque también la competencia en este tipo de economía premia a los que aparecen temporalmente con anterioridad (caso, por ejemplo, de las llamadas “primicias” en la producción hortícola o frutícola; ni que hablar de la industria periodística).

CAPITULO – III DETERMINACIÓN DE VALORES

j) Supuestos especiales del art. 48 l.c.q. determinación del valor de adquisición de la participación accionaria, valor presente de los créditos. Pasivos computables estimación adicional para gastos y costas

1. El valor de la participación accionaria (V.P.A.) a adquirirse en los supuestos especiales del art. 48 está dado por el importe que arroje la reducción del valor patrimonial, fijado por el juez en la oportunidad reglada por el inc. 1º de dicho art. Al detrarse la cifra que corresponde a los pasivos computables, luego de aditársele a este último el adicional estimado para gastos y costas.
2. Con lo expresado se está haciendo referencia a cuánto sea el precio mínimo a ofertar por el interesado inscripto; cuando no se reúne, en la proporción que exige la ley, es necesaria la conformidad de los socios o accionistas para recibir en casos concretos una suma menor a ese efecto.
3. Recuérdese aquí que ha sido intención de legislador que el sacrificio que sufren los acreedores se traslade a los accionistas. Así se ha sostenido categóricamente en el Mensaje del Poder Ejecutivo y la ha expresado la doctrina.

Por lo expuesto, es inédito que en ocasiones haya sorprendido a alguien el escaso importe a percibir por los accionistas en relación con la suma obtenida como valor patrimonial. Sobre el tema no pueden emitirse conclusiones dogmáticas ni extraídas de bases puramente teóricas; esto es, obviando, unas veces a qué nivel asciende el sacrificio de los acreedores en el supuesto concreto – que puede ser alto porque la ley eliminó expresamente el tope mínimo del 40 % - y en ocasiones, que en principio el accionista es un firme candidato a no percibir nada en el procedimiento de quiebra – al cual se encamina el proceso si fracasara el cramdown

Esto al margen de cualquier juicio de valor que merezca la sustancia del procedimiento pues, como fuera señalado por Dasso, la compensación de sacrificios por carácter transitivo es axiológicamente discutible.

4. La determinación del valor de la participación accionaria impone ponderar la conformación y valuación de ciertos conceptos, que definirán aquel precio.
5. En ese cometido es de preponderante importancia precisan qué significa la expresión “pasivos computables”. Tal significación, la de conocer qué son los pasivos computables obedece a tres circunstancias: la primera, en tanto se trata de un guarismo que proviene de la relación que existe entre el pasivo verificado y declarado admisible y el valor presente de los créditos; valor a operar como factor de reducción del valor patrimonial fijado al inicio del procedimiento, luego de incorporársele el monto adicional estimado para gastos y costas del concurso; y, la tercera, en razón de que el producto que se obtenga, conforma el valor de la participación accionaria, del cual se habló al inicio.
6. No menor trascendencia debe otorgarse, a los efectos del mecanismo legal implementado, a la dilucidación de lo que debe entenderse por valor presente de los créditos, porque se correlacionan con el valor del pasivo verificado y declarado admisible permite conocer el grado de sacrificio del acreedor, según la propuesta formulada por el “cramdista”.
7. La labor que la doctrina desplegó en el campo de lo teórico, ha sido fructífera en cuanto al ofrecimiento de mecanismos y alternativas, para la conceptualización y la fijación cuantitativa de cada ítem a ser considerado.
8. A su vez, la praxis judicial, que ya ha comenzado adentrarse en la materia, ha brindado algunos aportes al respecto.
9. A partir de tales antecedentes se han podido extraer algunas conclusiones relativas a cómo debe conceptualizarse lo que la ley comprendió bajo el rótulo "valor presente de los créditos" y "pasivos computables", y qué mecanismo determinativo debe seguirse para cada uno.

k) Valor presente de los créditos:

- a. Es el valor al cuál ha quedado reducido el pasivo verificado y declarado admisible, según las modalidades de la propuesta formulada por el "cramdista", y refleja la apreciación económica de lo que se va a pagar efectivamente a los acreedores comprendidos en la propuesta.

- b. La ley impone dicho cometido a la institución o experto que designe el juez
- c. No es preciso que la cuantificación del valor presente de los créditos se concrete en función de propuestas ya conformadas.
- d. El cálculo del valor presente de los créditos debe concretarse tomándose en consideración la tasa de interés contractual de los créditos, la tasa de interés vigente en el mercado argentino e internacional y la posición relativa de riesgo de la empresa concursada, teniendo en cuenta su situación específica

La simpleza de esa operación que pudiere predicarse cuando se trata de un ofrecimiento de pago que incluya las clásicas condiciones de quita y espera, no parece poder sostenerse cuando se refiere a alguna de las otras modalidades posibles previstas por la ley en su art. 43, tales como entrega de bienes, constitución de sociedad con acreedores quirografarios, reorganización de la sociedad deudora, emisión de obligaciones negociables o debentures, capitalización de créditos, o alguna otra que fluya de la imaginación del proponente.

De allí que la designación de una institución o experto resulta, pensando en estos casos, absolutamente necesaria, debiendo lamentarse que el conocimiento del nivel de especialización que se requiere para un caso concreto, por virtud de las condiciones de la propuesta, se tendrá recién después de la designación, porque ésta - la designación - precede siempre a la concreción de aquella .

En lo que atañe a la posición relativa de riesgo, ha sido en algún caso considerada expresión incomprensible, en otros se ha estimado que se refiere a la tasa de riesgo de cobro, y en general ha sido significativamente soslayada su ponderación por la doctrina.

- e. El estimador designado debe formular el cálculo del valor presente de los créditos a una fecha determinada (fecha de corte) que el juez fijará al abrir el registro, y que

convenientemente debe establecerse en dicha data, porque brindar mayor transparencia y seguridad al procedimiento.

- f. Para realizar el cálculo se debe partir del pasivo verificado y declarado admisible resultante de la sentencia verificatoria, y eventualmente aditarse el que corresponde a créditos que se hubieren declarado verificado a la expresada fecha de corte.
- g. Si en la propuesta no existe oferta de pago para acreedores privilegiados, sólo debe considerarse el pasivo quirografario; ello así, porque en tal hipótesis dichos acreedores privilegiados no sufrirán resignación económica alguna.
- h. En el dictamen deberán contemplarse los intereses que correspondan a los créditos reconocidos, que se hubieren devengados a partir de la presentación en concurso, pero sólo cuando el "cramdista" no los hubiere incorporado como parte de la propuesta de pago.

Esto así, porque la única forma de conocer en su integridad el sacrificio de los Acreedores cuyo quantum medido proporcionalmente de trasladar luego a los accionistas. (Antecedentes del Proyecto- Mensaje del Poder Ejecutivo-, punto 4), es comparando los que los acreedores tendrían que haber percibido en el supuesto de un regular cumplimiento de la deudora con sus obligaciones, con los términos de la propuesta en particular, que puede incluir o no tales intereses: sólo así podrá establecer *aquello que realmente resigna el acreedor*.

En síntesis, únicamente podrá prescindirse del cómputo de los intereses "posconcurso" -los corridos entre las fechas de presentación en concurso y de apertura del *cramdown*- en las hipótesis que el adquirente los hubiere incorporado a la propuesta de pago.

- i. Para la realización de cálculos, deben detraerse los intereses que se hubieren incorporado a la propuesta de pago para compensar los tiempos de espera – llamados intereses implícitos.
- j. Como la ley sólo hace referencia al pasivo verificado y declarado admisible no pueden considerarse en esta operación los siguientes: créditos en trámites de

reconocimiento en incidentes de verificación tardía o de revisión de créditos declarados inadmisibles, créditos reconocidos luego de la apertura del registro, créditos *posconcursoales*, ni pasivos generados en gastos causídicos, hoy denominados *gastos de conservación y justicia*.

Es predicable a su respecto que teniendo el “cramdista” adquirente posibilidad de conocer su existencia, meditar y decidir en definitiva su oferta sin desatender este aspecto, de lo que se sigue resultar lógico mantener los incorporados como un pasivo de la sociedad cuyas titularidades accionarias se transfieren, para su cancelación por ella.

- k. La eventual aparición de “pasivos ocultos” que con razón más que suficiente tanto han preocupado a la doctrina, es materia que guarda ajenidad con los conceptos aquí considerados y por ello su tratamiento excede el objetivo de esta ponencia.

El estimador nombrado, para calcular el valor presente de los créditos se pronuncia durante un dictamen irrevisable. El vocablo empleado es asemejable al “irrecurrible” –concepto de más amplitud que el de “inapelable”- que aún emplea alguna normativa procesal (vgr. Cód. Procesal, arts. 319, 507) para remarcar ciertas providencias no son susceptibles de recurso alguno (ni reposición, ni apelación).

La “irrevisabilidad” expresada, no excluye la nulidad en supuestos en que el estimador se hubiese apartado de los establecidos por las normas legales o decisiones judiciales firmes y cuando midieren vicios insuperables.

En sustancia, el dictamen del estimador (“pericia arbitral” *tiene carácter vinculante para el juez*, lo cual lo distingue del dictamen pericial como simple medio de prueba⁵, y por eso no cabe en su contra recurso alguno porque desarticularía el procedimiento programado, aunque es pasible de nulidad (arg. Art. 771 , 773, Cód. Procesal)⁶

⁵ PALACIOS, Lino Enrique., **Derecho Procesal Civil**, (Buenos Aires, Abelodo – Perrot, 1972) pág. 180

⁶ PALACIOS ob. Cit., p. 191

Con criterio coincidente cierta doctrina ha considerado tratarse esa estimación de un juicio pericial parecido al previsto por el art .5° de la ley 17.418 (seguros), para la constatación de la reticencia, y también susceptible de nulidad.

l) Valor de los pasivos computables.

Es la reducción, medida proporcionalmente, que sufre el pasivo verificado y declarado admisible como consecuencia de la quita significada por las condiciones de la propuesta del "cramdista", que traduce el sacrificio que realizan los acreedores.

En otras palabras se trata de un cálculo por el cual se extiende a establecer, en un valor proporcional, cuanto al sacrificio (quita, resignación, renuncia) que hacen los acreedores en relación a lo que habrían percibido si su deudor hubiere honrado oportunamente sus obligaciones

La determinación del pasivo computable se establece mediante la realización de un simple cálculo comparativo entre el pasivo verificado y declarado admisible y el valor presente de los créditos.

m) Adicional estimado para gastos y costas en un 4%

Al pasivo computable que refiere la ley debe adicionarse el 4 % como estimación para gastos y costas. Se trata entonces de sumar a la proporción de quita o sacrificio esa proporción estimada.

Existen opiniones diversas a la base para el cómputo del 4% y al guarismo al que debe imputarse ese valor, arrojando resultados disímiles, según se disponga.

Debe confesarse que se ha convertido en un ejercicio de "cuasi adivinación" establecer cuál a sido el motivo y la intención del legislador en este aspecto, y seguramente a ello debe obedecer las existencia de tantas variables propugnadas. Se ha preferido sustentar el anunciado criterio con fundamento principal en el aspecto de la literalidad de la norma con sustento particular en que:

La proporción del 4% es una *mera estimación* para gastos y costas, que obviamente no se ha pensado como cobertura total de lo que debe solventar la sociedad concursada en ese concepto (si se quiere el adquirente o nuevo accionista), se trata sólo de una *porción* de ese total a cuyo pago debe *contribuir* posiblemente haciendo extensivo el criterio de resignación que se les ha impuesto como acreedores subordinados, sin esperanza de cobro en una eventual quiebra los accionista transfirientes "forzosos".

El *pasivo computable* al que debe adicionarse ese 4% según la ley, es la proporción que resulta de cotejar el valor presente de los créditos con el pasivo verificado y declarado admisible considerable; o, lo que es lo mismo, el *quantum* de sacrificio de los acreedores, medido en forma proporcional.

De otro modo, si a esa proporción del 4% imputable a gastos y costas se incorporara el pasivo total formado por los créditos verificados y declarados admisibles con sus intereses posconcursoales, y luego se hiciera el cotejo en busca del sacrificio, se habrían desnaturalizados el cálculo porque en esa operación mediaría la *intromisión de un concepto ajeno*: el de gastos y costas, y como efecto de ello se habría diluido el valor de la alícuota que como contribución se impuso a los accionistas.

De otro lado, los gastos y cuotas - honorarios, tasas de justicia- de un proceso concursal no se miden de modo exclusivo ni necesariamente por el valor de los sí vos, lo cual impide sustentar un criterio para aplicar la referida alícuota basado hipotéticamente en una sola circunstancia.

CONCLUSIÓN

El *cramdown* aspira al salvataje o supervivencia de la empresa en manos de un nuevo empresario, es un proceso nuevo e importante debido a la posibilidad de la continuación de la empresa y de esta manera no llegar a la desaparición de la misma, con las consecuencias negativas tanto sociales y económicas que esto trae aparejado, es menester el cumplimiento de los requisitos fundamentales de toda transferencia de una cosa, en lo que se refiere a consentimiento y precio, el no cumplimiento de ambos puede llegar a descalificar por inconstitucionalidad, ya sea violación al derecho de propiedad o de igualdad.

Se reivindica la obligación judicial de analizar las formalidades del procedimiento no solo las establecidas en el art. 50 de la L.C.Q. sino también las condiciones del acuerdo en orden a que el mismo debe adecuar su contenido a los principios de moral y buenas costumbres; ejercicio funcional y no abusivo de los derechos; buena fe; inexistencia de fraude; no aprovechamiento lesivo de situaciones de inferioridad, calificadas como normas no subordinadas, sino subordinantes pues cubren todos los actos jurídicos que puedan celebrarse, con lo que el control de legalidad resta intacto en manos del juez.

BIBLIOGRAFIA

- BORDA, Guillermo; **Tratado de Derecho Civil Argentino**. Contratos, (Buenos Aires, Perrot, 1.969). 644 Págs.
- DASSO, Ariel Angel, **Quiebras, Concursos preventivos y Cramdown**, (Buenos Aires, Ad-Hoc S.R.L.1997). 692 Págs.
- MOSSO, Guillermo G.; **El Cramdown y otras novedades concursales**, (Santa Fé, Rubinzal – Culzoni,1998) 443 Págs.
- PALACIOS, Lino Enrique, **Derecho Procesal Civil**, (Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1972.) 979 Págs
- RIVERA, Julio Cesar; **Instituciones del derecho concursal**, (Santa Fé, Rubinzal – Culzoni, 1997). 589 Págs
- ROUILLON, Adolfo A.; **Régimen de concursos y quiebras. Ley 24.522**. (Buenos Aires,l Astrea, 2.000). 525 Págs