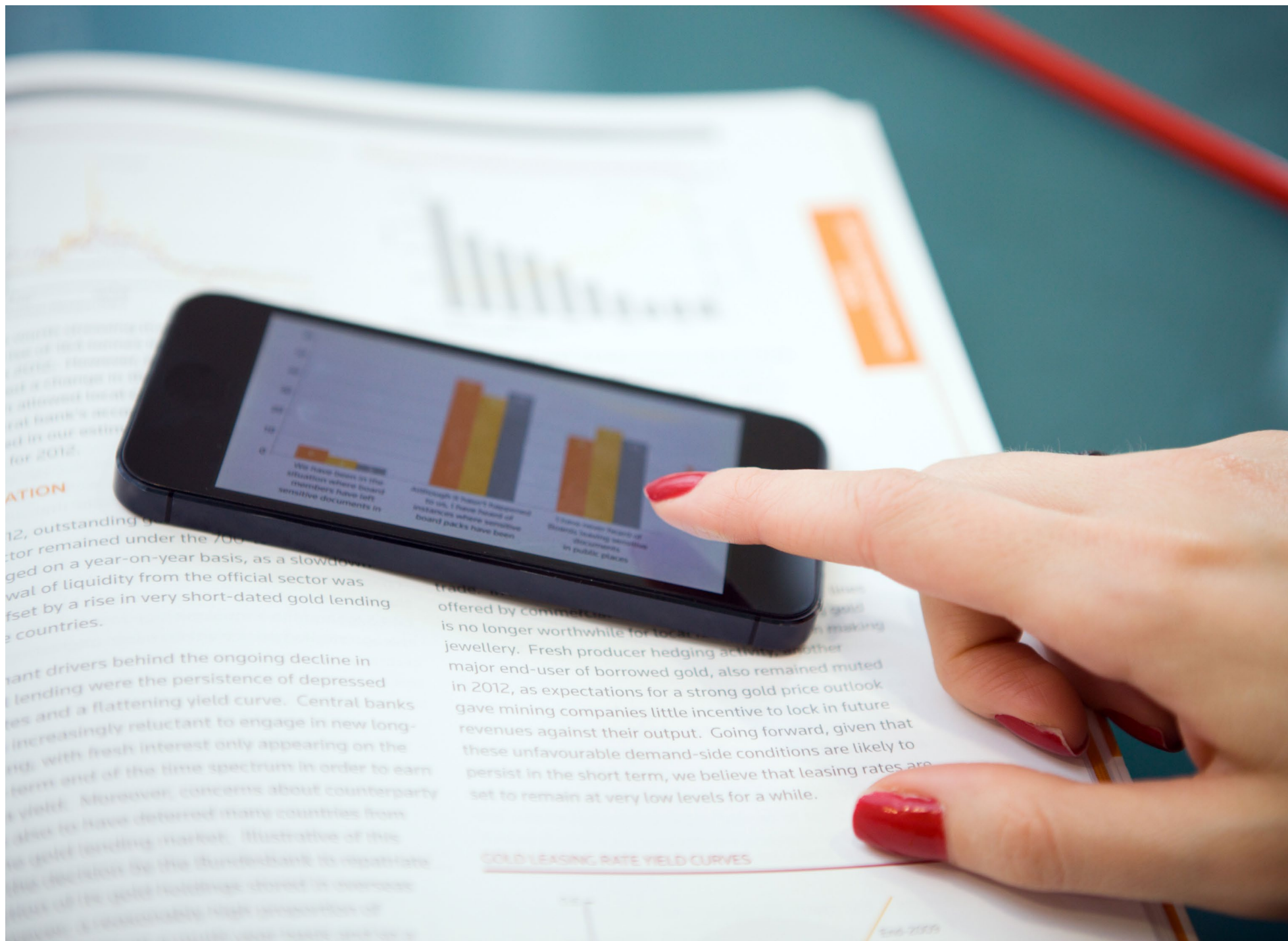




EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA EMPRESA PARTE II



DOCTRINA

El primer pilar legal para enfrentar una pandemia de insolvencia empresarial

Adolfo A. N. Rouillon 2

El crédito UVA en el concurso preventivo: régimen de conversión e implicancias frente a la emergencia económica y al COVID-19

Alejandra N. Tévez y María Virginia Souto 8

La “insolpandemia” y su incidencia en los procesos concursales
Readecuación de propuestas

Juan A. Anich 12

La pandemia y el intento de regular la crisis
Una utopía necesaria

Marcelo G. Barreiro 17

El primer pilar legal para enfrentar una pandemia de insolvencia empresarial

Adolfo A. N. Rouillon (*)

SUMARIO: I. Introducción. Crisis sistémica y derecho de la insolvencia.— II. Primera parte.— III. Segunda parte.— IV. Conclusiones.

I. Introducción. Crisis sistémica y derecho de la insolvencia

A comienzos de 2020, la humanidad enfrenta una pandemia (COVID-19) ocasionada por un hasta ahora desconocido virus que tiene en jaque a los sistemas de salud en casi todo el planeta. La facilidad y velocidad del contagio, la insuficiente preparación para afrontar el peligro y la ausencia de tratamientos eficaces para revertir su potencial destructivo elevan el número de muertes globales a cifras aterradoras. Investigadores y científicos trabajan contra reloj para hallar una vacuna y medicamentos que contribuyan a la recuperación de los enfermos. Del éxito que obtengan y del tiempo que insuma el anhelado descubrimiento dependerán la posibilidad y la velocidad de la recuperación de las actividades sociales y económicas hoy profundamente dañadas por el temor al contagio, los aislamientos y el consiguiente cambio radical de la conducta de los agentes económicos. La crisis en el área de la salud produce una severa recesión económica como consecuencia de un doble *shock* de demanda y oferta de bienes y servicios. Y esta vez la crisis es verdaderamente global.

Este trabajo no analiza las consecuencias generales de la crisis, ni las medidas macroeconómicas que se aplican o deberían aplicarse para afrontarla. Como premisa del desarrollo que sigue, solo proponemos pensar que en breve podríamos tener que lidiar con una —indeseable, aunque probable— hipótesis de crisis de solvencia en numerosos sectores de la actividad empresarial. En su profundidad y alcance, esa crisis podría alcanzar dimensiones sistémicas. A diferencia de otras crisis del pasado, la resolución de los problemas de solvencia de la crisis actual estará atada a variables cuya evolución es aún incierta: la trayectoria de la epidemia de acá en adelante y la eventual conducta de los agentes económicos. Mientras no exista un paliativo eficaz contra la enfermedad, es difícil imaginar una reactivación significativa y rápida del consumo y de la actividad económica, lo que hace dudosa la pronta restauración de la viabilidad perdida de ciertos sectores empresariales.

Nuestra hipótesis de crisis de insolvencia empresarial, extendida y de duración incierta, nos permite avizorar un grado de conflictividad creciente en las relaciones jurídicas de contenido económico. Desde el punto de vista causal, la crisis derivada de la peste es diferente de otras crisis sistémicas pasadas (por ejemplo, esta no se origina en burbujas de precios de ciertos activos, como en la crisis financiera de 2008). Pero en sus efectos tiene y tendrá un común denominador con ellas: ocasionar la incapacidad de numerosas empresas de pagar sus deudas en un contexto de recesión económica y excesivo endeudamiento; o, en pocas palabras, producir insolvencias empresariales en gran escala (1).

¿Qué podemos aportar desde el campo jurídico concursal —el llamado “derecho de la crisis”— en este entorno crítico? ¿Podríamos mejorar nuestros conocidos mecanismos de reorganización para aumentar la posibilidad de rescates empresariales? ¿Conviene aprovechar algunas lecciones de crisis pasadas que, aunque diferentes en su origen y extensión, tuvieron rasgos sistémicos como la actual?

Este trabajo procura elaborar algunas respuestas a esos interrogantes, partiendo de ciertos conceptos básicos y con las aclaraciones preliminares siguientes.

El derecho de la insolvencia contempla las dificultades financieras críticas de unidades empresariales o de grupos de empresas: no es un conjunto de normas y procedimientos concebido para solucionar directamente una crisis general de la economía. Sin embargo, la aplicación eficiente de los mecanismos concursales o pre-concursales de reorganización ayuda a resolver los problemas del exceso de endeudamiento, la parálisis de la actividad y el riesgo de desaparición de numerosos agentes económicos potencialmente viables. En un contexto de crisis sistémica, la resolución de los problemas de solvencia, mediante la reestructuración de las deudas y/o la reorganización de la empresa, produce un efecto beneficioso de orden general o macro, contribuyendo a la

estabilidad del sistema financiero, la restauración del crecimiento económico y la generación de empleo. De ahí la importancia de fortalecer los mecanismos legales de reorganización, para enfrentar la crisis sistémica en el campo de las dificultades financieras de los sectores empresariales afectados (2).

El marco legal ofrece instrumentos orientados a facilitar la resolución de la insolvencia que no constituyen un mecanismo de solución en sí mismo: las soluciones deben principalmente venir del campo de las ciencias económicas y empresariales. Los mecanismos concursales y los pre o para-concursales establecen un marco jurídico apropiado que modifica ciertas reglas del derecho común. Estas crean un ambiente adecuado, un tiempo necesario y una tregua indispensable para negociar esquemas de reorganización que posibiliten resolver la insolvencia. No constituyen la solución de la insolvencia, sino una oportunidad —que no debe desperdiciarse, por cierto— para acordar las soluciones.

En un escenario potencial de crisis de solvencia empresarial intensa y extendida, han de extremarse los esfuerzos para evitar el cese y la liquidación desordenada de las empresas afectadas que, mediante la reestructuración de sus deudas y/o la reorganización de sus actividades, podrían recobrar solvencia y viabilidad. Esta orientación del derecho de la insolvencia —preferencia de la reorganización por sobre la liquidación— cobra máxima relevancia y prioridad en las actuales circunstancias.

La solución de una crisis de solvencia de carácter sistémico ha de requerir medidas macroeconómicas. No es realista esperar una reestructuración general de un sector empresarial afectado por una crisis de carácter sistémico, hasta tanto no se arribe a cierta estabilidad en las relaciones económicas (3). No obstante, el derecho debería poner a disposición la mayor y mejor oferta posible de mecanismos que, a nivel micro y en tiempo oportuno, permitan a las empresas instrumentar medidas adecuadas para resolver problemas de solvencia.

Aclaremos finalmente que en este trabajo no analizamos las llamadas medidas generales de urgencia que con carácter preliminar algunos países aplican en la fase de contención de la crisis sistémica, mientras preparan sus marcos legales e institucionales para mejor lidiar con los problemas de la reorganización de cada empresa en particular (4).

II. Primera parte

II.1. Los cuatro pilares de un sistema legal de reorganización empresarial

Desde mediados del siglo XX aproximadamente, las reformas de la legislación comparada de insolvencia se han centrado en estimular los acuerdos o planes de reorganización que faciliten la supervivencia de la empresa en dificultades, más que en liquidar rápidamente sus bienes para distribuir el producto entre los acreedores. Este paradigma —ir de un derecho de la quiebra a un derecho de resolución de la insolvencia empresarial— no solo se fundamenta en el interés general que existe en preservar la utilidad económica y social de la empresa. También se apoya en la comprobación empírica del mayor beneficio (en realidad, de las menores pérdidas) que usualmente obtienen los acreedores cuando la empresa en dificultades puede ordenadamente reestructurarse y recuperar capacidad de pago, frente a los magros dividendos que en las liquidaciones reciben los acreedores comunes (5). Esta última comprobación es particularmente relevante en un contexto de crisis sistémica, en el cual usualmente caen los precios de los bienes y disminuye la cantidad de potenciales interesados en adquirir los activos que se realizarían masivamente (separados o en bloque) en procesos de liquidación concursal (lo que haría caer aún más el producto de la liquidación de los bienes y la consiguiente tasa de recupero de los créditos). En la crisis, favorecer la reestructuración de las deudas para restaurar la solvencia empresarial es un imperativo urgente que tiende a satisfacer el interés de todos los actores afectados (acreedores, deudores y terceros).

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Abogado de la Universidad Nacional de Rosario. Doctor en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Católica Argentina “Santa María de los Buenos Aires”. Consultor Internacional sobre Derecho Concursal y Derechos de Crédito. Profesor de Derecho Concursal, Derecho Comercial y Derecho Privado en universidades públicas y privadas en Argentina, en cursos de grados y de posgrado.

(1) Utilizamos “insolvencia” en sentido amplio para referirnos a la incapacidad de pagar regularmente las obligaciones actualmente exigibles o al riesgo cierto y previsible de no poder afrontar las que fueren exigibles en el futuro inmediato o próximo, con prescindencia de la relación existente entre el valor de los activos y la cuantía de los pasivos del deudor.

(2) La afectación de la capacidad de pago de las deudas de los consumidores es, por cierto, un tema crucial que ha de encararse en un contexto de crisis sistémica. Asimismo, las imprescindibles redes de protección so-

cial de los más vulnerables en la crisis requieren medidas diferentes de las que contemplan al sector empresarial. Creemos también que las soluciones de tipo concursal para las personas humanas sin actividad empresarial tienen, o deberían tener, rasgos diferentes de los elaborados por el derecho de la insolvencia empresarial. Por eso, no abordamos en este trabajo los temas propios del sobre-endeudamiento del consumidor.

(3) HAGAN, Sean, “Restructuring corporate debt in the context of a systemic crisis”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 73, nro. 4, otoño 2010, Duke University, <https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1582&context=lcp>.

(4) Una recopilación, actualizable, de las primeras medidas tomadas por numerosos países en apoyo a las empresas afectadas por la pandemia COVID-19 puede verse en: INSOL - WORLD BANK GROUP, “Global Guide: Measures adopted to support distressed businesses through the COVID-19 crisis”, [http://insol-technicalibrary.s3.amazonaws.com/5685f850-7835-478a-ac58-](http://insol-technicalibrary.s3.amazonaws.com/5685f850-7835-478a-ac58-688cc832e4ba.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJA2C2IGD2CIW7KIA&Expires=1588787809&Signature=w1H9DlpXiyMQHwZnP2TgyucFSmk%3D)

[688cc832e4ba.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJA2C2IGD2CIW7KIA&Expires=1588787809&Signature=w1H9DlpXiyMQHwZnP2TgyucFSmk%3D](http://insol-technicalibrary.s3.amazonaws.com/5685f850-7835-478a-ac58-688cc832e4ba.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJA2C2IGD2CIW7KIA&Expires=1588787809&Signature=w1H9DlpXiyMQHwZnP2TgyucFSmk%3D).

(5) “La tendencia moderna en favor de la reorganización o rescate es una derivación de la meta de maximizar el valor. La misma se fundamenta en la idea de que el valor del total es mayor que el valor de las partes. Dicho de manera diferente, una empresa resulta más valiosa en marcha que si es liquidada. Este enfoque también refleja otros objetivos, como por ejemplo conservar los puestos de trabajo” [BANCO MUNDIAL, “Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y derechos de los acreedores”, 70, véase texto completo en castellano de la versión abril 2001, citados como “Principios del Banco Mundial (abril 2001)” de aquí en adelante, en <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/123531468159317507/pdf/481650WP02001110Box338887B01PUBLIC1.pdf>. El texto completo inglés de la versión actualizada 2016, citado como “Principios del Banco Mundial (2016)” de aquí en adelante,

se puede ver en documents.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/pdf/106399-WP-REVISED-PUBLIC-ICR-Principle-Final-Hyperlinks-revised-La-test.pdf]. De manera concordante, se señala que “el régimen de la insolvencia debe ofrecer, como variante de la liquidación, la posibilidad de reorganización de la empresa del deudor. En la reorganización, los acreedores no recibirían contra su voluntad menos que en una liquidación y el valor del deudor para la sociedad y para los acreedores aumentaría al máximo al permitirle que continuase sus actividades. Esto se desprende de la teoría económica fundamental según la cual se puede obtener un mayor valor manteniendo unidos los componentes esenciales de una empresa, y no disgregándolos y disponiendo de ellos por fragmentos” (“Guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia”, 6, Primera Parte, I.B, de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional —CNUDMI, o UNCITRAL por su sigla inglesa—, citada como “Guía de UNCITRAL” de aquí en adelante, publicada en www.uncitral.org).

La evolución del enfoque del derecho concursal ha repercutido asimismo en la actual concepción de la liquidación como un mecanismo que no necesariamente debe conducir a la desaparición de la empresa. Para esto, muchos sistemas de insolvencia hoy prevén que la liquidación se pueda llevar a cabo mediante la transferencia de la empresa en funcionamiento a otra entidad. Mediante ese método de liquidación se posibilita la reorganización de la empresa, pues al transferírsela en marcha se la libera de los pasivos que obstaculizaban su funcionamiento. Puede así lograrse el objetivo de la reorganización incluso dentro de un proceso de liquidación u orientado hacia ella.

En los supuestos indicados, la reorganización de las empresas insolventes exige transitar exitosamente por un proceso de insolvencia “formal” (6).

Hay también otros mecanismos “informales” (7) (“pre-concursales”) e “híbridos” a través de los cuales, negociando con los acreedores fuera de un ámbito judicial, se puede lograr la reestructuración de las deudas o de la actividad u organización para rehabilitar la salud financiera o comercial de la empresa en crisis. Estos mecanismos carecen de las formalidades propias de los procesos concursales clásicos o ellas están significativamente abreviadas o simplificadas. En los países que adoptan sistemas modernos y eficientes de insolvencia, la reorganización de las empresas insolventes no se limita a encarrilarse solo dentro del clásico proceso judicial de reorganización (8). Actualmente, el derecho de la insolvencia se ocupa también de los mecanismos orientados a la reorganización mediante negociaciones puramente voluntarias, que se instrumentan en uno o varios acuerdos regidos principalmente por el derecho contractual común.

Un sistema legal completo para lidiar con la insolvencia empresarial debería hoy

sustentarse sobre cuatro pilares que aseguren el funcionamiento eficaz de los marcos formales e informales de reorganización, a saber:

1) Reorganización resultante de procesos informales de negociación voluntaria, que se instrumenta en uno o más acuerdos regidos por las disposiciones del derecho de los contratos, y reforzados por otras normas adicionales orientadas a alentar su utilización y hacerlos más estables (“acuerdos pre-concursales”).

2) Reorganización resultante de un acuerdo pre-concursal que, luego de ser aprobado por los acreedores, se somete a un procedimiento simplificado (“híbrido”) para lograr la confirmación judicial que le dará las mismas ventajas que obtendría un acuerdo o plan confirmado u homologado en un procedimiento de reorganización clásico (“formal” o “completo”).

3) Reorganización obtenida en un procedimiento concursal clásico, “formal” o “completo”, que puede ser “unitario” o “dual” (9).

4) Reorganización dentro de un procedimiento de liquidación “formal”, principalmente a través de la venta y transferencia de la empresa en marcha.

Sobre esos cuatro pilares o marcos legales (y las variantes que para cada uno de ellos pueden establecerse) se apoyan y encuadran las posibilidades de reestructuración colectiva de deudas y reorganización empresarial, exista o no crisis sistémica. De ahí que pueda sostenerse que la adopción, mejora e implementación adecuada de los cuatro pilares o marcos legales de la reorganización es una tarea importante y beneficiosa en cualquier circunstancia.

En un contexto en el cual el tiempo apremia y el número de casos de insolvencia

puede alcanzar el rango de una epidemia, las soluciones pre-concursales concitan gran atención (10). Así ocurrió en numerosos países que experimentaron crisis sistémicas a partir de la década de 1990; entre ellos, México, Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia y Turquía (11). Dichos países adoptaron versiones más o menos modificadas de las directrices del llamado *London approach* para apoyar las negociaciones voluntarias de reestructuración (12). Japón también utilizó sistemáticamente soluciones pre-concursales en un marco ligeramente reglamentado (13). Más recientemente, a partir de la crisis financiera global de 2008, varios países europeos han adoptado sus propios lineamientos para las reestructuraciones voluntarias, inspirados en los Principios de INSOL; entre ellos: Letonia (2009), Serbia (2010 y 2016), Portugal (2011), Rumania (2012), Albania (2013), Austria (2013), Eslovenia (2014), Montenegro (2015) y Hungría (2017) (14).

Los acuerdos pre-concursales (primer pilar de la reorganización empresarial) suelen ser particularmente útiles en situaciones de dificultad financiera generalizada, ya que los procesos formales de insolvencia no están por lo general diseñados para ser utilizados en crisis sistémicas, y los sistemas judiciales no suelen estar preparados para lidiar eficientemente con la cantidad abrumadora de causas de insolvencia que dichas crisis podrían ocasionar.

En el contexto actual estimamos conveniente esbozar en este trabajo las principales fortalezas y los flancos más débiles del primer pilar de un sistema de reorganización (las soluciones pre-concursales) y analizar brevemente los temas clave a tener en cuenta para crear un marco legal que aliente el uso de estas soluciones —durante la pandemia y después— (15).

Por lo demás, la posibilidad de mejorar los otros tres pilares legales de la reorgani-

zación empresarial será tema de análisis en futuros estudios.

II.2. El primer pilar legal de la reorganización empresarial: los acuerdos pre-concursales

Las soluciones pre-concursales exigen que, como resultado de una negociación voluntaria de reorganización (16), se arribe a un convenio (acuerdo pre-concursal) entre el deudor y sus acreedores (todos o un grupo de ellos) para solucionar la insolvencia sin acudir a un proceso formal (17). En los principales documentos de la comunidad internacional, los acuerdos pre-concursales son denominados “acuerdos voluntarios de reestructuración” (18) (en inglés, *workouts*) (19).

Los mecanismos informales no sustituyen, sino que complementan los procesos formales o completos de insolvencia (20). Más aún, los mecanismos informales o alternativos de reorganización funcionan bien en los países donde los procesos formales de insolvencia y las ejecuciones individuales de deudas constituyen una amenaza creíble (21). Por ello se sostiene que la presencia de la “sombra” de una legislación que establezca eficientes procesos formales de insolvencia y de ejecución individual de deudas es una condición importante para la utilización frecuente y exitosa de las soluciones contractuales (22).

Las soluciones pre-concursales son alternativas del sistema formal en el sentido de que constituyen una opción más en el espectro de posibilidades legales para resolver la insolvencia, pero no reemplazan la necesidad de contar con procesos formales de reorganización eficaces (23). Poder elegir entre varias opciones (formales e informales) de reorganización es una característica ventajosa de cualquier sistema de insolvencia moderno y eficiente. En la práctica, la elección de una u otra deberá hacerse conforme a las fortalezas y debilidades de

{ NOTAS }

(6) “Proceso de reorganización formal o completo”, o simplemente “reorganización formal”, es la expresión con la que nombramos al procedimiento concursal (o a la etapa de un proceso concursal unitario), tramitado ante o supervisado por una autoridad con facultades jurisdiccionales, enderezado a solucionar la insolvencia de un deudor mediante un acuerdo con los acreedores cuyo contenido más frecuente es la reestructuración de todas o parte de las deudas y, a veces también, la reorganización total o parcial de la empresa.

(7) La calificación de “informales” se debe a que estos mecanismos no están sujetos a las instituciones legales de la insolvencia, en particular al régimen de rescate empresario contemplado en la legislación concursal (WESTBROOK, Jay L. - BOOTH, Charles D. - PAULUS, Christoph - RAJAK, Harry, “A global view of business insolvency systems”, *The World Bank - Martinus Nijhoff Publishers*, Leiden - Boston, 2010, p. 167).

(8) ROUILLON, Adolfo, “Formal processes and alternative mechanisms of reorganization in international initiatives on insolvency”, en OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo, *Expedited debt restructuring. An international comparative analysis*, Kluwer Law International, 2007, p. 17.

(9) El esquema procesal dual en materia de insolvencia establece un proceso de liquidación y otro de reorganización. El primero tiene como principal meta la realización de los bienes del deudor para distribuir entre los acreedores el producto obtenido, de acuerdo con una regla de reparto orientada por dos principios complementarios: el respeto a la jerarquía de los créditos determinada por sus prioridades legales; y el prorrateo de los pagos (o de las pérdidas) entre créditos de igual jerarquía. El segundo de dichos procesos concursales procura pagar a los acreedores mediante un acuerdo aprobado por la mayoría de ellos, evitando en lo posible la liquidación de los bienes y la desaparición de la empresa; dicho acuerdo o plan de reorganización puede incluir diversas medidas de reestructuración de

las deudas (reestructuración financiera) y de la organización o empresa (reestructuración operacional). Aunque menos frecuente que el sistema dual, algunos regímenes adoptan “un procedimiento de insolvencia unitario y flexible con un único requisito de apertura, que, según las características del caso, culmina con la liquidación o la reorganización” (COMISIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL, “Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, I.D, nro. 21). Este sistema unitario adopta un concurso de entrada única o común, que luego puede orientarse hacia la reorganización o hacia la liquidación como caminos alternativos (Alemania, México, España, Uruguay, etc.). Es también común la previsión de “un período inicial (generalmente denominado ‘período de observación’, que en los ejemplos existentes de regímenes unitarios puede durar hasta tres meses) durante el cual no se hace ninguna presunción sobre si la empresa será reorganizada o liquidada. La elección entre los procedimientos de reorganización o liquidación no se hace hasta después de evaluarse la situación financiera del deudor y de determinarse si es posible o no proceder a la reorganización” (“Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, I.D, nro. 25.).

(10) Para un desarrollo más elaborado del tema: ROUILLON, Adolfo, “Mecanismos alternativos de reorganización de empresas”, en GURREA MARTÍNEZ, Aurelio (dir.), *Fundamentos del derecho concursal. Una perspectiva comparada y funcional*, Instituto Iberoamericano de Derecho Finanzas (en preparación).

(11) LARYEA, Thomas, “Approaches to corporate debt restructuring in the wake of financial crises”, *International Monetary Fund Staff Position Note* (enero 2010). OH, Hogen, “Government policy responses in Korea”, en *Corporate restructuring. Lessons from experience*, World Bank Publications, 2006, POMERLEANO, Michael - SHAW, William (eds.), p. 206. DATO, Zainal - PUTIH, Abidin, “Malaysia’s experience with corporate restructuring”, en *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ps. 209 y ss. LIEBERMAN, Ira - GOBBO, Mario - MAKO, William P. - NEYENS,

Ruth, “Recent international experiences in the use of voluntary workouts under distressed conditions”, en *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ps. 59 y ss. MAKO, William P., “Emerging-market and crisis applications for out-of-Court workouts: lessons from East Asia 1998-2001”, en *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ps. 99 y ss.

(12) El *London approach* se define como un “marco no estatutario e informal introducido con el apoyo del Banco de Inglaterra para hacer frente a operaciones de apoyo temporal montadas por bancos y otros prestamistas a una empresa o grupo en dificultades financieras, en espera de una posible reestructuración”. Esta definición aparece en un documento de la British Bankers Association, con fecha 1996. El enfoque fue diseñado originalmente por el Banco de Inglaterra en la década de 1970 y se desarrolló aún más en los años ochenta y noventa [GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, Banco Mundial (2011), nro. 82 y nota 58. Ver <http://documents.worldbank.org/curated/en/417551468159322109/pdf/662320PUB0EPI00turi ng09780821389836.pdf>].

(13) TAKAGI, Shinjiro, “Out-of-Court workout based on the guidelines and the alternative dispute resolution scheme for business reorganization in Japan”, *International Corporate Rescue*, vol. 6, n. 1, Chase Cambria, 2009, p. 14. Del mismo autor: “Expedited corporate debt restructuring in Japan”, en OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo, *Expedited debt restructuring...*, ob. cit., ps. 377 y ss.

(14) BERGTHALER, Wolfgang - KANG, Kenneth - LIU, Yan - MONAGHAN, Dermot, “Tackling small and medium sized enterprise problem loans in Europe”, *International Monetary Fund Staff Discussion Note* (marzo 2015).

(15) Aun en ausencia de crisis sectoriales o globales, los acuerdos pre-concursales también tienen ventajas, frente a los procesos formales de insolvencia, para dar solución eficiente a la crisis financiera de una empresa en particular. De ahí la conveniencia de contemplarlos como alternativa en cualquier supuesto de insolvencia de una empresa viable.

(16) Por “negociación voluntaria de reorganización o pre-concursal” hacemos referencia a los tratos entre una empresa insolvente y los acreedores que deseen participar, dirigidos a la conclusión de un acuerdo o plan enderezado a poner fin a la insolvencia mediante la reestructuración de todas o algunas deudas y/o de la organización empresarial.

(17) “Acuerdo pre-concursal” es la voz con la cual identificamos al convenio celebrado entre un deudor y todos o parte de sus acreedores como resultado de una negociación pre-concursal.

(18) “Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, II.B.

(19) “Principios del Banco Mundial (abril 2001)” y “Principios del Banco Mundial (2016)”.

(20) No se excluyen mutuamente (WESTBROOK, Jay L. - BOOTH, Charles D. - PAULUS, Christoph - RAJAK, Harry, “A global view...”, ob. cit., p. 180).

(21) “Para que este tipo de negociaciones pueda prosperar, dado que no se fundamentan en las disposiciones del régimen de la insolvencia, es muy importante contar con un régimen de la insolvencia eficaz y eficiente y con un marco institucional de apoyo que prevean sanciones que puedan contribuir al éxito de las negociaciones” (“Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, II.B.3).

(22) “Por extraño que parezca, a pesar de los alegados beneficios del proceso de acuerdo informal, el mismo no podría haber tenido mucha chance de supervivencia de no haber sido por los procesos de insolvencia formales” [“Principios del Banco Mundial (2001)”, comentario nro. 187]. Un importante requisito para el éxito de las soluciones contractuales es la existencia de una amenaza creíble en el régimen común de insolvencia o quiebra (CLAESSENS, Stijn, “Policy approaches to corporate restructuring around the world: What worked?, What failed?”, en POMERLEANO, Michael - SHAW, William (eds.), *Corporate restructuring. Lessons from experience*, World Bank Publications, 2005, p. 19).

(23) ROUILLON, Adolfo, “Formal processes...”, ob. cit., p. 17. HAGAN, Sean, “Restructuring corporate debt...”, ob. cit.

cada alternativa, y con la debida evaluación de las particulares circunstancias de cada caso.

II.3. Aspectos ventajosos de las soluciones pre-concursales

Los acuerdos pre-concursales tienen naturaleza contractual y por ende se rigen por el derecho de los contratos. El principio de libertad de contratar otorga a los acuerdos pre-concursales mayor flexibilidad que la que tienen los acuerdos formales de reorganización en la mayoría de los países (24). Aquellos, a diferencia de estos, pueden celebrarse con todos o parte de los acreedores; no deben respetar reglas de igualdad de trato ni establecer un tratamiento prioritario acorde a la jerarquía de las clases de acreedores; no exigen porcentajes mínimos ni tiempos máximos de pago en casos de reestructuración o refinanciación de deudas, etcétera (25).

Otro rasgo importante de flexibilidad reside en la falta de presupuesto objetivo impuesto por la ley para celebrar un acuerdo pre-concursal. Para acceder al proceso de reorganización formal, la mayoría de las legislaciones concursales exigen que el deudor se encuentre en insolvencia, actual o inminente. En cambio, para iniciar una negociación pre-concursal y concluir un acuerdo de ese tipo, no es preciso aguardar a que la crisis alcance esos estadios. Al no haber que demostrar un presupuesto objetivo (o test de insolvencia), las negociaciones entre el deudor y los acreedores participantes pueden encararse con flexibilidad temporal, anticipándose al agravamiento irreversible de la situación crítica. Esa utilización temprana de la alternativa pre-concursal también debería facilitar la conclusión de acuerdos que impongan menores sacrificios a los acreedores y a su vez ofrezcan mayores posibilidades de éxito para resolver la crisis empresarial.

La rapidez y confidencialidad de la negociación para concertar un acuerdo pre-concursal, así como sus menores costos, son también ventajas significativas de estas soluciones. La inexistencia de formalidades y etapas procesales en las negociaciones pre-concursales determina su potencial mayor velocidad para arribar al acuerdo. La ausencia de reglas procesales, a su vez, permite un ambiente de negociación espontáneo en el que las partes pueden relacionarse de la manera que estimen más adecuada y así se pueda lograr un clima de colaboración para resolver la crisis (26). La confidencialidad puede mantenerse hasta llegar a la celebración del acuerdo, por lo cual estas negociaciones informales conllevan menos estigma y, así, permiten al deudor recuperar más rápida y fácilmente el acceso al

crédito en condiciones regulares (27). Por lo demás, aun cuando se contraten asesores y se practiquen auditorías contables, los costos directos de las actuaciones profesionales pueden negociarse sin atenerse a escalas rígidas y son generalmente más económicos que los costos de los funcionarios y profesionales de los procesos formales de reorganización (28). Las ventajas reseñadas permiten concluir que las negociaciones y los acuerdos pre-concursales son más eficientes desde el punto de vista económico que los procesos concursales y los acuerdos o planes de reorganización formales.

La experiencia internacional muestra que estos esquemas voluntarios han tenido éxito en promover reestructuraciones de deudas y reorganizaciones empresarias más eficientes y menos costosas debido a su flexibilidad, simplicidad, rapidez y costos reducidos (29). Las ventajas de las soluciones pre-concursales explican también el prestigio del que gozan en los organismos internacionales que han elaborado documentos que reseñan buenas prácticas internacionales (30) o analizan regionalmente la posibilidad de aumentar la eficacia de las reestructuraciones (31), y también al prestar asistencia técnica para mejorar el marco legal e institucional relacionado con la insolvencia en países determinados (32).

II.4. Aspectos desventajosos de las soluciones pre-concursales

La eficiencia económica de las soluciones pre-concursales contrasta con ciertas desventajas legales.

En primer lugar, las negociaciones pre-concursales se llevan a cabo sin protección frente a la posibilidad de que uno o varios acreedores, en defensa de sus derechos de crédito, accionen contra el deudor y ejecuten los bienes de este o promuevan un proceso colectivo de liquidación. No hay tregua impuesta por la ley. En las negociaciones pre-concursales es usual acordar un pacto de no agresión (*pactum de non petendo* o, en inglés, *standstill agreement*), según el cual durante un tiempo determinado (generalmente breve) los participantes en la negociación se comprometen a no ejecutar bienes ni a solicitar la formación de un proceso de insolvencia del deudor (33). Estos pactos, sin embargo, no protegen frente al accionar de los acreedores que no participan de la negociación. Además, la protección que persigue dicho pacto puede ser endeble aun frente a los que lo suscriben, cuando el propio pacto admite la posibilidad de eximirse de sus efectos con relativa facilidad o la legislación no respalda o hace incierta la obligatoriedad de los pactos de no pedir el proceso colectivo de liquidación.

En segundo término, los acuerdos pre-concursales solo obligan a las partes que los suscriben. Por eso, la solución perseguida puede fracasar si los acreedores que no son parte del acuerdo ejercen sus derechos de crédito sin modificación o restricción alguna. El efecto de imposición irresistible de la voluntad de una mayoría de acreedores a un porcentaje minoritario de ellos (en inglés, *cramdown*) es una ventaja crucial del acuerdo o plan de reorganización que no se aplica a los acuerdos pre-concursales atento a su naturaleza contractual. Los acreedores participantes de una negociación voluntaria pueden acordar contractualmente por unanimidad que todos se someterán al acuerdo pre-concursal que eventualmente fuere aprobado por una determinada mayoría de ellos (en inglés, *intercreditor agreement*) (34). No obstante, ello no suprime el riesgo de que cualquier acreedor que no participó de la negociación, y por ende no esté obligado ni por la regla contractual de mayoría ni por el acuerdo celebrado sin su participación, pueda frustrar la solución contractual de la insolvencia haciendo valer su derecho de crédito no modificado ni restringido por el acuerdo pre-concursal.

En tercer término, los acuerdos pre-concursales y los actos celebrados como consecuencia de ellos y de las negociaciones previas están expuestos a las acciones de revocación, nulidad o ineficacia que se aplican en los procesos concursales para revertir o dejar sin efecto los actos perjudiciales a los acreedores realizados durante el período —de duración variable según las leyes de diferentes países— anterior al proceso concursal (período de retroacción o período de sospecha). Esta vulnerabilidad es una importante desventaja de los acuerdos pre-concursales frente a la estabilidad que mantienen, en un eventual proceso de liquidación, los actos regularmente realizados en un previo proceso formal o en cumplimiento de un plan de reorganización confirmado en un proceso de esta última clase. También opera como un importante desaliento a la participación de los acreedores en las negociaciones y en los acuerdos pre-concursales.

Finalmente, puede señalarse una desventaja relacionada con la responsabilidad de los administradores por decisiones tomadas cuando la sociedad se aproxima a la situación de insolvencia o es actualmente insolvente. Hay legislaciones que frente a esa situación establecen el deber de los administradores de solicitar un proceso formal de insolvencia, y en defecto de tal solicitud les imponen sanciones pecuniarias, inhabilitaciones personales y/o la obligación de reparar personalmente los daños causados a los acreedores (35). En estos regímenes, sobre todo cuando la solicitud

del proceso concursal debe cumplirse dentro de un plazo determinado por la ley, los administradores podrían estar expuestos a sufrir consecuencias personales adversas si decidieran intentar la negociación de un acuerdo pre-concursal en lugar de promover un proceso formal. Esto actúa como un desincentivo para que los administradores intenten una solución pre-concursal de las dificultades empresariales, aun cuando este pudiera ser el camino idóneo para obtener una solución más eficiente desde el punto de vista económico en ciertos casos.

II.5. El entorno legal favorable para las soluciones pre-concursales

La utilización extendida de las negociaciones voluntarias de reorganización y los acuerdos pre-concursales necesita un entorno legislativo propicio. El ambiente legal debe alentar a los participantes a involucrarse en arreglos consensuales destinados a restaurar la viabilidad financiera de la empresa en dificultades (36). Sin embargo, no es extraño encontrar disposiciones de la legislación común o de áreas específicas del derecho que establecen obstáculos a la utilización de las soluciones contractuales de la insolvencia. Crear un ambiente favorable a estas demanda identificar los obstáculos dispersos en las diferentes leyes y reglamentaciones que rigen en cada país, y luego removerlos o disminuir sus efectos adversos mediante puntuales reformas legales. En algunos casos, sobre todo en situaciones de crisis sistémica, puede ser aconsejable también crear incentivos legales transitorios (sobre todo, de tipo tributario) para alentar el uso extendido de las soluciones contractuales y así evitar la congestión de los tribunales de insolvencia.

A continuación, hacemos una exposición breve de las principales áreas donde suelen hallarse los principales impedimentos a remover.

II.6. Reglas del derecho privado

Las normas básicas del derecho civil y mercantil deben asegurar la libertad de contratación sobre relaciones patrimoniales privadas, sin más límite que la licitud del acuerdo. Debe ser lícito y por ende exigible el acuerdo marco inicial de una negociación pre-concursal en el que las partes aceptan someterse a un período de tregua de las ejecuciones (*standstill agreement*), y/o acatar las decisiones de una mayoría definida tanto durante la negociación como en el acuerdo aprobado por dicha mayoría (*intercreditor agreement*).

La legislación debe permitir que las partes puedan válidamente incluir como esti-

{ NOTAS }

(24) Las negociaciones voluntarias “tienen la finalidad de llegar a un arreglo contractual entre los propios prestamistas y entre los prestamistas y el deudor con miras a la reorganización de este, con o sin la reorganización de sus finanzas. De este modo puede introducirse flexibilidad en un régimen de la insolvencia al reducir la carga impuesta a la infraestructura judicial, al facilitar reacciones preventivas más rápidas de los acreedores que en los procedimientos oficiales de insolvencia y al reducir el estigma que a veces trae consigo la insolvencia” (“Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, II.B.3).

(25) “Principios del Banco Mundial (abril 2001)”, nro. 185, sintetiza así las ventajas de las negociaciones y acuerdos voluntarios de reorganización: “Existe una cantidad de explicaciones para la gran difusión de los acuerdos informales. Se necesita algo más flexible y menos rígido que el proceso disponible de conformidad a los regímenes de salvataje formales. Muchos casos de dificultades financieras empresarias requieren una respuesta más temprana y activa de los principales bancos e instituciones financieras acreedoras, la cual normalmente no es posible mediante los regímenes de rescate formales. Se trata de un proceso mucho

más privado y, posiblemente, menos propenso a publicidad y especulaciones no deseadas. Resulta menos confrontativo, por lo que proporciona un mejor entorno para las negociaciones del mercado, tanto entre los acreedores y el deudor, como entre los mismos acreedores. Se percibe que acarrea menos estigmas que el proceso formal”.

(26) GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, ob. cit.

(27) Una solución informalmente acordada puede mejorar la confianza y buena voluntad que a menudo son vitales para las futuras relaciones comerciales entre las partes (WESTBROOK, Jay L. - BOOTH, Charles D. - PAULUS, Christoph - RAJAK, Harry, “A global view...”, ob. cit., p. 164).

(28) GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, ob. cit. También: “Principios del Banco Mundial (abril 2001)”, nro. 185.

(29) BERGTHALER, Wolfgang - KANG, Kenneth - LIU, Yan - MONAGHAN, Dermot, “Tackling small and medium sized...”, ob. cit. ALTMAN, Edward I., “A further empirical investigation of the bankruptcy cost question”, *The Journal of Finance*, vol. 39, n. 4,

sept. 1984, ps. 1067-1089.

(30) “Principios del Banco Mundial (abril 2001)”, principios 26 y 27: “las razones para el desarrollo de este proceso [los acuerdos informales] resultan importantes porque sugieren que los más formales regímenes de salvataje modernos pueden no siempre ser adecuados para el rescate”. “Principios del Banco Mundial (2016)”, principios B.3, B.4 y B.5. “Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, II.B. “Negociaciones voluntarias de reestructuración”. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, DEPARTAMENTO LEGAL, “Orderly and effective insolvency procedures: key issues”, 1999, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/>.

(31) AIYAR, Shekhar - BERGTHALER, Wolfgang - GARRIDO, José M. - ILYINA, Anna - JOBST, Andreas - KANG, Kenneth - KOVTUN, Dmitriy - LIU, Yan - MONAGHAN, Dermot - MORETTI, Marina, “A strategy for resolving Europe’s problem loans”, *International Monetary Fund Staff Discussion Note* (sept. 2015).

(32) Ver, por ejemplo: JAEGER, Johanna - ROUILLO, Adolfo - SCOTT, David, “Montenegro: framework for nonperforming loans workout and insolvency and creditor rights”, <https://www.imf.org/>

en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Montenegro-Financial-Sector-Assessment-Program-Framework-for-NonPerforming-Loans-Workout-and-44025. También: ROUILLO, Adolfo, “Colombia: creditor rights and insolvency proceedings”, Banco Mundial, 2006, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/8184?locale-attribute=en>.

(33) Estos pactos son conocidos también como “acuerdos de suspensión o paralización” (“Guía de UNCITRAL”, Primera Parte, II.B.2, nro. 9).

(34) Una cláusula de mayoría puede estar ya establecida en un préstamo sindicado entre varios bancos o puede basarse en un acuerdo celebrado entre los acreedores cuando deciden participar en una negociación voluntaria [JOHNSON, Gordon W., “Developing an effective framework for insolvency and creditor rights”, en POMERLEANO, Michael - SHAW, William (eds.), *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ob. cit., p. 313].

(35) Un estudio comparado que incluye a 32 países puede verse en “Directors in the twilight zone”, INSOL International, 2017.

(36) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.3.

pulaciones del acuerdo pre-concursal un amplio espectro de acciones y técnicas que son usuales y necesarias para reestructurar deudas y reorganizar empresas. Para ello, y como premisa, la ley debería exigir que las partes se conduzcan con buena fe en las negociaciones conducentes a un acuerdo y que las cláusulas de este reflejen la buena fe contractual.

La modificación de las obligaciones por acuerdo de las partes debe estar permitida. Esa modificación puede afectar a todos los elementos de la obligación; esto es, el capital, los intereses, la naturaleza de la prestación debida, el plazo y lugar del pago, la persona del acreedor, etc. La reestructuración financiera utiliza frecuentemente mecanismos que la ley no debe prohibir o dificultar, tales como la postergación de los plazos de exigibilidad o los pagos escalonados en el tiempo (refinanciación o espera), la alteración de las tasas de interés originariamente pactadas, la condonación de parte del principal de la deuda (quita), el cambio o sustitución de una obligación por otra con efecto de novación (generalmente mediante la emisión de títulos de deuda), y la cancelación de deuda a través de la emisión y entrega de acciones en pago al acreedor (conversión de deuda en capital). La sustitución del sujeto acreedor exige que las cesiones o transferencias de deudas —a valores nominales o descontados— puedan realizarse de manera fácil, rápida y a bajo costo, sin tener que incurrir en formalidades complejas y costosas, y sin necesidad de solicitar autorización de parte del deudor o de una autoridad de supervisión (37).

La reestructuración operacional del negocio requiere que la legislación no ponga obstáculos o haga innecesariamente compleja o dificultosa la venta o arrendamiento de unidades o establecimientos comerciales, la reducción de ciertas actividades de la empresa o la creación de subsidiarias que puedan aumentar la eficiencia de las operaciones.

II.7. Eficientes procesos formales de ejecución y de insolvencia

Las reestructuraciones informales se negocian a la sombra del derecho de la insolvencia y del derecho procesal que rige las ejecuciones individuales. Sus normas —y la manera como se aplican— determinan la efectividad de los derechos de las partes y el tratamiento de sus reclamaciones en caso de fracasar el intento de solución pre-concursal. Esos procesos son las opciones de respaldo de los participantes en la negociación cuando esta no funciona adecuadamente. Debe haber una alternativa eficiente para el supuesto de que las negociaciones no progresen a un ritmo razonable o simplemente se rompa toda posibilidad de continuarlas. Para evitar las tácticas dilatorias de los deudores, los acreedores deben tener la posibilidad de acudir con rapidez a procesos formales de insolvencia y a mecanismos

de ejecución individual que sean confiables y eficientes (38). A su vez, el deudor estará protegido de las exigencias desmesuradas de los acreedores en la negociación voluntaria si cuenta con el respaldo de un proceso formal de reorganización al cual acudir como alternativa. La existencia de procedimientos formales efectivos de ejecución individual y colectiva permite contar con un campo de juego parejo que facilita las negociaciones voluntarias.

Es fundamental corregir los sistemas de insolvencia fuertemente sesgados hacia la liquidación, bajo los cuales las empresas viables en dificultades no pueden reestructurarse y seguir funcionando. También es crucial prestar atención al proceso formal de reorganización (el tercer pilar o marco legal) cuando en la práctica se lo utiliza poco o raramente tiene éxito en lograr el objetivo de la reorganización y la superación de la insolvencia. Las razones más frecuentes de dicho uso limitado o infructuoso suelen ser el diseño legal inadecuado del procedimiento; la dificultad de acceso a él por razones de costos, exceso de formalidades o demoras burocráticas; la ausencia de financiación posterior a la apertura del proceso de reorganización; un régimen de administración concursal poco efectivo; la suspensión de las ejecuciones excesivamente limitada en tiempo y alcance; la no participación del fisco en los planes de reorganización, etcétera.

II.8. Disposiciones específicas de la legislación de insolvencia

Al menos tres áreas principales de la legislación concursal deberían ajustarse para alentar y sostener las soluciones contractuales de la insolvencia, a saber:

Las sanciones a los administradores o al deudor por solicitud tardía de un proceso formal de insolvencia no deberían aplicarse si ellos argumentan y demuestran que, durante el período de la demora, se llevaron a cabo esfuerzos serios y de buena fe para remediar la insolvencia mediante negociaciones pre-concursales de reorganización. La ley debería contemplar la posibilidad de utilizar dicha defensa en las acciones de responsabilidad.

El régimen de las acciones de nulidad, ineficacia o revocatorias concursales debería contemplar también la posibilidad de exceptuar a ciertos acuerdos pre-concursales o a determinados actos celebrados a raíz de estos cuando, aun celebrados dentro del período de sospecha, no hubo fraude a los acreedores que no participaron de aquellos. También podría contemplarse una defensa similar a la del párrafo precedente para evitar que prospere una acción revocatoria contra un acuerdo pre-concursal celebrado de buena fe o un acto que fue consecuencia de este.

El soporte más importante de la legislación concursal a las soluciones pre-concur-

sales es el establecimiento de mecanismos híbridos de apoyo legal a aquellas (el segundo pilar o marco legal de la reorganización). En este aspecto, es crucial contemplar tretas legales mediante la suspensión de las ejecuciones durante un período —definido y breve— de negociación, y la posibilidad de extender la obligatoriedad del acuerdo pre-concursal a las minorías disidentes. Este último efecto, que normalmente es producto de la confirmación judicial de un acuerdo de reorganización pre-elaborado, facilita las soluciones pre-concursales al constituir un poderoso desaliento a las actitudes de obstrucción a la negociación (en inglés, *holdout*) (39). En los sistemas que cuentan con procedimientos híbridos, los acuerdos pre-concursales puramente extrajudiciales tienden a ser suficientes y en muchos casos hacen innecesaria la utilización de los procedimientos acelerados de reorganización. En la práctica, la posibilidad de que un deudor y sus acreedores principales acuerden por mayoría un acuerdo o plan pre-elaborado —respaldado por disposiciones legales que permiten su homologación o confirmación judicial en un procedimiento expedito, para así obligar incluso a los acreedores minoritarios que no suscribieron el acuerdo— desalienta a los acreedores a adoptar actitudes opositoras u obstruccionistas durante la negociación pre-concursal y les imposibilita luego hacer fracasar el acuerdo al que han quedado vinculados.

II.9. La legislación tributaria

Varias cuestiones tributarias comúnmente operan como barreras a la utilización de los acuerdos pre-concursales (y, por extensión, también dificultan arribar a acuerdos o planes de reorganización en procesos formales) (40). La eliminación de esos impedimentos y, a veces también, la instrumentación de incentivos de naturaleza impositiva (sobre todo durante una crisis sistémica) son fundamentales para crear un marco propicio para las negociaciones y los acuerdos pre-concursales. Estas reestructuraciones deberían ser alentadas por razones de eficiencia económica, y no ser vistas como una oportunidad para gravarlas con diferentes impuestos (41).

El tratamiento impositivo de las condonaciones de deudas o quitas concedidas por los acreedores en el marco de una reestructuración pre-concursal es una cuestión clave a considerar. Frecuentemente, la legislación tributaria considera a la quita como una ganancia del deudor sujeta a gravamen y, a la vez, no permite al acreedor tratar a la porción resignada de su crédito como una pérdida para su deducción inmediata a efectos tributarios. Un tratamiento tributario así de las quitas puede elevar excesivamente el costo de la reestructuración, haciéndola a menudo impracticable (42). Para evitar esto, hay que destacar la necesidad de contar con una legislación tributaria que establezca un tratamiento impositivo favorable o neutral respecto de las pérdidas o

descuentos necesarios para lograr una reestructuración de deuda, basada en el valor de mercado real de los activos sujetos a la transacción (43).

La legislación tributaria también entorpece el uso extendido de las reestructuraciones voluntarias cuando, en las conversiones de deuda en capital, los acreedores no pueden deducir la pérdida al recibir en pago acciones de la sociedad deudora por un valor menor al del crédito original (44).

En las reestructuraciones pre-concursales, es frecuente que uno o varios acreedores transfieran sus acreencias a precio descontado (esto es, cobrando por la cesión un monto inferior al valor nominal del crédito) a un fondo fiduciario o a un tercero que por lo general será una empresa o agencia de gestión de deudas en *default* (en inglés, *asset management company*). El impuesto al valor agregado sobre este tipo de transacciones puede hacerlas antieconómicas y así incidir negativamente en la posibilidad de llevar a cabo una solución pre-concursal. Peor aún si dicho impuesto o cualquier otro impuesto sobre la transferencia (por ejemplo, los impuestos de sellos) grava el monto nominal de la acreencia cedida en lugar del valor descontado real de la transacción. En todo caso, el marco legal mejoraría considerablemente si no se gravaran las transferencias de deudas en *default*, realizadas en el contexto de dichas reestructuraciones o acuerdos pre-concursales (45).

La reestructuración puede ser aconsejable, desde el punto de vista de la eficiencia económica, instrumentando una fusión o adquisición. En el marco de una solución pre-concursal, la legislación debería evitar que la fusión o adquisición genere hechos impondibles gravados al punto de hacer impracticable la reestructuración por su costo tributario. Otro aspecto que la legislación tributaria debería contemplar para facilitar las soluciones pre-concursales es la posibilidad de transferir los créditos impositivos resultantes de las pérdidas de la sociedad fusionada o adquirida, a la adquirente o a la nueva sociedad resultante de la fusión.

Las cuestiones impositivas juegan un rol muy importante en la dinámica de las negociaciones pre-concursales. El trato fiscal favorable de las reestructuraciones puede ser determinante para que estas se instrumenten, así como el tratamiento impositivo adverso puede ser el punto de quiebre de esas negociaciones (46).

Entre las reformas legislativas de índole tributaria que favorecen el uso extendido de las negociaciones y los acuerdos pre-concursales se encuentran las siguientes: (i) la posibilidad de deducir inmediatamente la quita del ingreso gravable del acreedor; (ii) la eliminación o la postergación del pago del impuesto al ingreso del deudor generado por una quita o condonación de deuda; (iii) la supresión de todos los impuestos

{ NOTAS }

(37) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.3. Un entorno que posibilita la reestructuración de la deuda y de la empresa incluye leyes y procedimientos que [...] B.3.3. Consideren con flexibilidad una amplia variedad de actividades de reestructuración, que involucren ventas de activos, cesiones de deuda con descuento, condonaciones o quitas de deuda, renegociaciones de deudas, reestructuraciones de deudas y empresas y ofertas de conversión (conversiones de deuda a deuda y de deudas en participación accionaria).

(38) Con referencia a las crisis de la década de 1990, se ha señalado que las deficiencias del sistema concursal relacionadas con derechos de crédito débiles, inadecuadas reglas para conducir los procesos de insolvencia y el sesgo pro-deudor general del sistema legal, en muchos países fueron agravadas por la limitada eficacia del sistema judicial. La ausencia de una creíble

amenaza de reestructuración o liquidación a través de procesos concursales impidió las reestructuraciones judiciales y también las extrajudiciales, ya que los acreedores carecieron de los medios para forzar a los deudores a venir a la mesa de la negociación con buena fe (CLAESSENS, Stijn, “Policy approaches...”, ob. cit., p. 20).

(39) Los efectos vinculantes (del acuerdo pre-elaborado) respecto de una minoría de acreedores y la posibilidad de suspender las acciones de los acreedores durante un plazo limitado de negociación son las características más frecuentes de los procedimientos híbridos (GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, ob. cit.).

(40) Ver un estudio exhaustivo de las relaciones entre la legislación de insolvencia y las leyes tributarias en DÜRRSCHMIDT, Daniel, “The tax consequences

of corporate debt restructuring”, en OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo (ed.), *Expedited debt restructuring. An international comparative analysis*, Wolters-Kluwer, 2007, cap. 16.

(41) POMERLEANO, Michael, “Introduction: toward better practices in systemic corporate restructuring”, en POMERLEANO, Michael - SHAW, William (eds.), *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ob. cit., p. xxxix.

(42) Como ocurre en numerosas jurisdicciones, en Montenegro se impedía la deducción de la quita como deuda incobrable al no haber prueba de haberse agotado infructuosamente los esfuerzos para cobrar la totalidad del crédito. Sin embargo, la Ley de Reestructuración Voluntaria de Deudas (conocida como *Podgorica approach*), entre otros incentivos tributarios permitió al acreedor la inmediata deducción de la quita como

pérdida; y si bien la quita continuó siendo considerada ganancia imponible del deudor, se estableció la posibilidad de fraccionar el pago del tributo resultante en 6 o 12 cuotas, según su monto (JAEGGER, Johanna - ROUILLON, Adolfo - SCOTT, David, “Montenegro: framework for nonperforming loans workout...”, ob. cit., p. 31).

(43) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.3.4.

(44) CLAESSENS, Stijn, “Policy approaches...”, ob. cit., ps. II y ss.

(45) GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, ob. cit.

(46) JOHNSON, Gordon W., “Developing an effective framework for insolvency and creditor rights”, en POMERLEANO, Michael - SHAW, William (eds.), *Corporate restructuring. Lessons from experience*, ob. cit., p. 314.

que gravan la transferencia de activos del deudor a un acreedor; (iv) la eliminación de los impuestos sobre intereses devengados pero no percibidos, así como sobre reducciones de intereses acordadas en la reestructuración; (v) una exención impositiva respecto de las fusiones y transferencias de bienes en caso de fusión o adquisición; y (vi) la exención de la aplicación del impuesto al valor agregado o cualquier otro impuesto que pudiera gravar la transferencia de las deudas a fondos o empresas de gestión de créditos en mora (47).

II.10. Otras regulaciones

Otros impedimentos regulatorios deben ser abordados, ya que es probable que inhiban la capacidad de los acreedores para participar en negociaciones pre-concursales (48). El impacto de ciertas regulaciones puede ser particularmente agudo con relación a las entidades financieras sujetas a supervisión y en relación con los deudores que explotan actividades especialmente reguladas (servicios públicos, telecomunicaciones, industrias de defensa y otros sectores estratégicos). Los siguientes son ejemplos de restricciones reglamentarias relacionadas con la reestructuración voluntaria de deudas, en muchas jurisdicciones (49):

II.10.a. Restricciones reglamentarias para los bancos

Los bancos pueden estar sujetos a restricciones reglamentarias que les impiden operar o ser dueños de una empresa; o establecen límites a la cantidad de acciones que pueden tomar en satisfacción de la deuda o al tiempo durante el cual pueden retener esas acciones sin tener que transferirlas obligadamente. Estas disposiciones reglamentarias dificultan que la reorganización pueda llevarse a cabo mediante la conversión o canje de las deudas en capital.

Asimismo, las normas que regulan la clasificación de los préstamos de las entidades financieras y las provisiones que estas deben establecer por créditos eventualmente incobrables tienen incidencia sobre las reestructuraciones voluntarias. La imposibilidad reglamentaria de mejorar la categoría de un crédito reestructurado a partir de la suscripción de un acuerdo pre-concursal constituye un elemento adverso a la utilización de las soluciones pre-concursales. Sin embargo, los criterios de clasificación y las reglas sobre provisiones no deberían alentar o permitir a los bancos la postergación indefinida de la reestructuración de los créditos en mora ni disfrazar la necesaria reestructuración a través de repetidas refinanciaciones (50).

II.10.b. Autorización para adquirir acciones

En los casos de empresas especialmente reguladas, los acreedores pueden necesitar autorización para adquirir porcentajes sustanciales de acciones de dicha empresa. Esto puede crear un obstáculo significativo para un canje de deuda por acciones como método de reorganización de estas empresas.

II.10.c. Fusiones, adquisiciones y escisiones

Las fusiones y escisiones societarias pueden verse limitadas, por ejemplo, por un período de espera de varios meses durante el cual los acreedores pueden presentar objeciones y exigir el reembolso inmediato de sus acreencias.

En otro orden, las fusiones o adquisiciones que fueran necesarias para una reorganización de empresas pueden verse bloqueadas por disposición de las autoridades encargadas de aplicar la legislación de defensa de la competencia. Con respecto a la autorización para las fusiones, los organismos de defensa de la competencia deberían tener que aplicar un conjunto de reglas menos severas para facilitar las reestructuraciones pre-concursales.

Asimismo, la legislación debería contemplar la llamada defensa de empresa fallida (en inglés, *failing firm defense*) para desvirtuar las objeciones a la fusión o adquisición. Esta defensa permite eximirse de la aplicación rígida de las disposiciones antimonopolio, y consiste en argumentar que la fusión o adquisición es el único medio para evitar que una empresa insolvente o en riesgo de colapso financiero sea expulsada del mercado en el futuro próximo (51).

También, desde el punto de vista de la competencia, puede ser útil permitir ciertas exenciones de impuestos para las empresas reestructuradas, eximiéndolas de la estricta aplicación de normas contra la ayuda estatal en las jurisdicciones donde esta está prohibida o restringida.

II.11. Lineamientos para la negociación y medios alternativos de resolución de conflictos

Arriba señalamos las dificultades de coordinación que a veces se manifiestan entre los acreedores que participan de una negociación voluntaria y el riesgo de fracaso de estas cuando uno o varios acreedores amenazan con ejercer acciones de ejecución individual de sus acreencias o solicitar la apertura de procesos formales de insolvencia. Para aminorar esas desventajas,

dos medidas pueden mejorar el marco de la negociación pre-concursal sin convertirla en un proceso formal, a saber: (i) el uso o la adopción de una serie de lineamientos que en la práctica sirven como una hoja de ruta y código de conducta para los participantes de la negociación, como por ejemplo los Principios de INSOL (52); y (ii) el establecimiento de medios alternativos para resolver rápida y eficientemente los conflictos que pueden surgir entre los participantes de la negociación, siendo los principales la mediación y el arbitraje (53). A su vez, puede ser importante utilizar un foro neutral que esté en condición de proveer mediadores y árbitros experimentados (54). Esto beneficiaría en particular a las pequeñas y medianas empresas, ya que en muchos casos ellas carecen de acceso a asesoramiento legal o financiero altamente especializado y pueden también hallarse en una débil posición para negociar debido a su tamaño (55).

III. Segunda parte

III.1. El primer pilar de la reorganización empresarial y la experiencia argentina (56)

En la República Argentina, la utilización de acuerdos pre-concursales es una práctica establecida de larga data. Los intentos privados, extrajudiciales, de solucionar las dificultades económico-financieras o la misma insolvencia de las empresas tuvieron significativa difusión en la Argentina durante las crisis sistémicas de 1890 (57), 1930 (58) y 1980 (59), al amparo de la legislación común, ya que entonces la ley concursal no contemplaba en modo alguno a los acuerdos pre-concursales. Durante la crisis sistémica de 2001-2002, los acuerdos pre-concursales también fueron utilizados para reestructurar deudas de grandes empresas. En esta oportunidad, sin embargo, la ley concursal estableció un mecanismo de respaldo implícito a la negociación pre-concursal, plasmado en un procedimiento híbrido que puede encuadrarse en lo que ahora denominamos como segundo pilar de la reorganización de empresas en dificultades financieras.

En las épocas en que no había respaldo legislativo específico, era usual defender la validez jurídica de estos acuerdos invocando el principio de libertad contractual de la ley civil; los principios constitucionales de permisividad de las acciones privadas no prohibidas, y la libertad de comerciar y disponer de la propiedad privada (60). Históricamente hubo, sin embargo, quienes argumentaron la ilicitud de estos acuerdos por considerar que colisionaban con la norma concursal, que imponía el deber de solicitar el concurso judicial (preventivo o de liquidación) dentro de los tres días con-

tados desde que el deudor hubiera conocido o debido conocer su estado de cesación de pagos (61). Este argumento ha quedado hoy desdibujado en la Argentina, pues la ley concursal vigente no establece plazos para solicitar el propio concurso preventivo o la quiebra voluntaria. Actualmente, no hay cuestionamientos significativos a la validez jurídica de los acuerdos pre-concursales.

Al utilizar los acuerdos pre-concursales con exclusivo apoyo en el derecho de los contratos, se han puesto de manifiesto, en la experiencia argentina, las ventajas y desventajas de las reestructuraciones puramente informales comprobadas en la mayoría de los sistemas comparados. No es de extrañar, entonces, que desde hace aproximadamente cuarenta años existieran varias iniciativas legales para neutralizar las desventajas de los acuerdos pre-concursales.

A continuación, reseñamos las principales disposiciones incorporadas a la legislación concursal argentina para neutralizar las mencionadas desventajas de los acuerdos pre-concursales celebrados al solo amparo del derecho contractual. Dichas disposiciones reforzaron las oportunidades de utilización y las chances de éxito de estos acuerdos, pero a su vez dieron paso a la creación de un mecanismo híbrido de reorganización empresarial, llamado “acuerdo preventivo extrajudicial” (APE), que es la versión argentina de lo que llamamos segundo pilar de la reorganización empresarial. Lo mencionamos en este trabajo, dejando un análisis detallado de él para otro estudio.

III.2. La crisis de 1980: eficacia de los acuerdos pre-concursales en caso de quiebra

A comienzos de la década de 1980, una crisis sistémica afectó a casi todos los sectores de la producción de bienes y servicios de manera tan significativa que numerosas empresas argentinas cayeron en estado de cesación de pagos. La crisis del sector real no tardó en trasladarse al sector financiero; en los bancos, la cartera de créditos en mora creció a niveles peligrosos. La relación entre la responsabilidad patrimonial de los bancos y la cartera de cumplimiento irregular se vio seriamente desequilibrada. En ese contexto, se organizaron los llamados “clubes de bancos” destinados a intentar soluciones pre-concursales que pudieran remediar la crisis de las grandes empresas y los grupos corporativos sin tener que acudir al concurso preventivo.

El liderazgo de los bancos en estas negociaciones se debió a varios factores. Primero, el mayor porcentaje del pasivo de las empresas en crisis estaba representado por

{ NOTAS }

(47) En Tailandia, algunas de estas medidas se adoptaron con carácter transitorio y otras de modo permanente, luego de la crisis que afectó a varios países del Asia a fines de la década de 1990 (POMERLEANO, Michael, “Introduction: toward better practices...”, ob. cit., p. xxxix).

(48) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.3.5.

(49) Seguimos a GARRIDO, José María, “Out-of-Court debt restructuring”, ob. cit.

(50) CLAESSENS, Stijn, “Policy approaches...”, ob. cit., p. 36.

(51) Un análisis comparado y exhaustivo de las implicancias de la legislación de fusiones para las reestructuraciones empresariales puede verse en KOKKORIS, Ioannis, “Implications of merger legislation for corporate restructuring”, en OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo (ed.), *Expedited debt restructuring...*, ob. cit., cap. 17.

(52) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.5.1. El sector financiero de un país (posiblemente con el apoyo informal y la asistencia del banco central, ministerio de finanzas o asociación de banqueros) debe promover el desarrollo de un código de conducta, en un procedimiento voluntario y consensuado, a fin de

tratar los casos de dificultades financieras empresariales, en los que los bancos y demás instituciones financieras estén expuestos de manera significativa, particularmente en aquellos mercados donde la insolvencia empresarial haya alcanzado niveles sistémicos. Ver INSOL, “Statement of principles for a global approach to multi-creditor workouts”, en *www.insol.org*.

(53) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.4.1. Un proceso para acuerdos informales puede funcionar mejor si permite a los acreedores y deudores la utilización de técnicas informales, como la negociación o mediación voluntaria o la resolución informal de los litigios. Aunque es importante contar con un método confiable para la resolución oportuna de las diferencias entre acreedores, el supervisor financiero debe desempeñar un rol facilitador coherente con sus deberes de regulación, y no asumir una participación activa en la resolución de las diferencias entre los acreedores.

(54) “Principios del Banco Mundial (2016)”, B.4.1.

(55) BERGTHALER, Wolfgang - KANG, Kenneth - LIU, Yan - MONAGHAN, Dermot, “Tackling small and medium sized...”, ob. cit. En la nota al pie 24, los autores señalan que la mediación en general funcio-

na mejor cuando hay creíbles amenazas respecto de ambos lados. Así, la mediación es probablemente más efectiva cuando a los prestamistas se les presentan alternativas desagradables: usualmente, una ley de reorganización que permite la alteración de la posición garantizada del prestamista. Por la misma razón, deben existir recursos viables para los acreedores (especialmente, leyes de ejecución efectivas).

(56) Sobre la experiencia argentina en múltiples aspectos de la reorganización empresarial, ver ROULLON, Adolfo, “Reestructuración de empresas en crisis: consideraciones sobre la experiencia argentina”, en BERMEJO GUTIÉRREZ, Nuria - MARTÍNEZ FLOREZ, Aurora - RECALDE CASTELLS, Andrés (dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Civitas - Thomson Reuters, España, 2019, ps. 713 y ss.

(57) En esa época se conocieron bajo el nombre de “sindicatos financieros” (BENÉLBAZ, Héctor A., “Algunos aspectos de la falencia y su vinculación a la actividad bancaria”, RDCO 1984-15. TONÓN, Antonio, “El acuerdo pre-concursal”, RDCO 1984-173).

(58) En 1930 fueron muy difundidos los entonces

denominados “arreglos financieros”, “convenios privados”, “arreglos o convenios extrajudiciales” o “arreglos de deudas” (DHERS, Pedro A., “Concordatos extrajudiciales”, Ed. La Ley, ps. 2-97).

(59) La jerga empresarial los llamaba “clubes de bancos” o “pools de acreedores”, y las normas del Banco Central “convenios o arreglos colectivos” (ROULLON, Adolfo, “Reformas al régimen de los concursos”, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1986, p. 98).

(60) RADKIEVICH, Oscar S., “Concurso extrajudicial preventivo. ¿Los clubes de bancos son lícitos o ilícitos...?”, LA LEY, 1983-B, 932.

(61) RADKIEVICH, Oscar S., “Concurso extrajudicial preventivo...”, ob. cit., solo exceptuaba de la ilicitud a los acuerdos unánimes. TONÓN, Antonio, “El acuerdo pre-concursal”, ob. cit., puntualizaba que el principal argumento contra la licitud radicaba en que la cesación de pagos era materia de orden público, como tal sustraída a la autonomía privada; pero asignaba preponderancia a la réplica de quienes afirmaban que la licitud de los acuerdos se sustentaba en que ellos tenían por finalidad, precisamente, la eliminación del estado de cesación de pagos.

deudas de origen financiero distribuidas entre pocas entidades bancarias. Los bancos eran, en términos comparativos y con relación a cada deudor, un número reducido de acreedores que representaban la mayor cuantía del pasivo a resolver. Segundo, la magnitud de la crisis en el sector real hacía prever que ella pronto se trasladaría al sector financiero, situación que los bancos tenían que evitar a toda costa (62). Tercero, el Banco Central de la República Argentina estimuló la utilización de estos acuerdos informales, autorizando a las entidades financieras “para que a partir del 01/06/1980, a los efectos de determinar su posición frente al límite del 30% de su responsabilidad patrimonial establecido para la cartera de cumplimiento irregular, puedan desafectarse [...] los saldos correspondientes a los convenios de pago para la refinanciación en forma conjunta con otras entidades financieras de créditos vencidos y a vencer, sus intereses, actualizaciones de valor y toda otra partida que haya acrecido los saldos deudores, en tanto no se registren incumplimientos en la atención de esas obligaciones” (63).

A pesar del impulso que a comienzos de la década de 1980 se dio a los clubes de bancos, las grandes empresas y grupos de sociedades que acudieron a ellos no pudieron reestructurarse exitosamente por este medio y terminaron utilizando el concurso judicial (64).

No obstante, dicha experiencia dio lugar a que en 1983, por primera vez en el país, se trataran legislativamente algunos aspectos de la reestructuración informal de las crisis empresariales.

Con ese propósito, la ley 22.917 incorporó los arts. 125.1 y 125.2 a la ley 19.551 de Concursos, los que estuvieron orientados a asegurar la eficacia, en caso de quiebra posterior del deudor, de los acuerdos pre-concursales y de los actos celebrados a raíz de ellos. Al respecto, los artículos citados establecieron una eficacia mejorada de los acuerdos informales puramente privados, y una eficacia absoluta de aquellos cuando hubieran sido homologados judicialmente.

Para mejorar la eficacia de dichos acuerdos informales y los actos que fueran su consecuencia, la ley estableció que ellos solo serían ineficaces respecto de la masa de la quiebra cuando, a partir de los estudios realizados al momento de celebrarlos o de otros elementos objetivos conocidos por los acreedores, fuera indubitable que mediante los acuerdos pre-concursales o las medidas previstas para concretarlos era imposible conseguir la superación de las dificultades o del estado de cesación de pagos. Esta norma fue vista como una medida que tenía en mira la protección de los fracasados acuerdos pre-concursales de la crisis de 1980.

Además, la reforma legal de 1983 consagró un procedimiento breve para homologar judicialmente los acuerdos pre-concursales. Este procedimiento de homologación constituyó el primer antecedente, a nivel local, del actual APE. Cabe destacar, sin embargo, que el procedimiento de homologación judicial de los acuerdos pre-concursales de 1983 solo tenía como efecto relevante establecer que, en la quiebra posterior del deudor, dicho acuerdo y los actos que fueran su consecuencia tendrían eficacia absoluta; esto es, resultarían invulnerables a las acciones revocatorias de los actos judiciales a los acreedores celebrados en el período de sospecha.

De esta manera, la mencionada ley de 1983 buscaba neutralizar una de las desventajas o debilidades de los acuerdos pre-concursales que señalamos arriba, y así alentar a los acreedores a participar de estos mecanismos informales de reestructuración.

En 1995, la ley 24.522 de Concursos y Quiebras derogó la eficacia mejorada del acuerdo pre-concursal no homologado. Solo se conservó la posibilidad de proteger la eficacia de los acuerdos pre-concursales homologados mediante el procedimiento que la ley de 1995 llamó acuerdo preventivo extrajudicial. Este, en su formulación original, era una versión algo modificada y aumentada del procedimiento de homologación judicial de 1983. Al igual que este último, su efecto relevante era el blindaje de los acuerdos preventivos extrajudiciales frente a las acciones de ineficacia del período de sospecha en la quiebra.

III.3. La crisis de 2001-2002: el acuerdo pre-concursal puede adquirir carácter obligatorio con respecto a los acreedores que no lo suscriben

En 2001-2002, la Argentina sufrió una crisis sistémica muy grave, resultante de varios factores acumulados durante los diez años anteriores. En ese contexto de crisis, se pusieron a prueba las leyes e instituciones concursales, y la rápida introducción de reformas legales favoreció la reestructuración extrajudicial de las deudas en el sector empresarial.

Esta crisis no fue solo una calamidad económica, financiera y cambiaria, sino también una catástrofe social e institucional (65).

En 1998, la economía argentina entró en recesión y la caída del producto interno bruto (PIB) se aceleró significativamente en 2002 (66). A comienzos de ese año, a la recesión se sumó una mega-devaluación de la moneda nacional (peso) y el valor del dólar se cuadruplicó en comparación con el valor de la moneda local de los diez años anteriores (67).

La caída de los depósitos en el sistema financiero argentino fue de una magnitud sin precedentes (68). Como resultado de la caída constante e irreversible de los depósitos bancarios, por lo que todo el sistema financiero estaba en riesgo, el gobierno reaccionó con una fuerte medida intervencionista y estableció límites estrictos a la cantidad de dinero que los depositantes podían retirar de sus cuentas bancarias semanalmente (69).

En cada ciudad argentina había manifestaciones callejeras todos los días. Se escuchaban protestas no solo de ciudadanos privados del derecho a extraer sus depósitos bancarios, sino también de numerosos trabajadores desempleados y personas de bajos ingresos que habían sido conducidos a niveles de pobreza sin precedentes (70).

Durante el período 1991-2001, la mayoría de las empresas argentinas se había endeudado tomando préstamos denominados en dólares. Poco después de la devaluación del peso, el gobierno intervino en los contratos y ordenó que las deudas denominadas en dólares se consideraban convertidas a pesos, en una proporción de 1 dólar = 1 peso. Sin embargo, la mayoría de las deudas de las grandes corporaciones no se podían convertir a pesos, ya que dichas deudas se regían por leyes extranjeras y se habían acordado eligiendo jurisdicciones extranjeras (Nueva York, en su mayoría) para resolver cualquier potencial disputa entre el deudor y los acreedores. Por ese motivo, la ley argentina excluyó expresamente la conversión a pesos de las deudas regidas por ley extranjera.

A principios de 2002, como resultado del endeudamiento en moneda extranjera y la mega-devaluación del peso, una porción significativa del sector empresario argentino (que incluía a casi todas las empresas más grandes) se volvió técnicamente insolvente. Muchas empresas que no tenían problemas de liquidez ni de solvencia en diciembre de 2001, poco después sufrieron la triplicación (o más) de sus obligaciones (71).

En un contexto tan catastrófico, era difícil imaginar qué se podría o debería hacer para evitar la liquidación por quiebra de la mayoría de las mejores empresas argentinas.

La reacción inicial del Congreso de la Nación fue aprobar una ley de emergencia que impuso una moratoria en la mayoría de los procedimientos de ejecución y suspendió varias regulaciones de la ley de insolvencia (entre ellas, se suspendió la liquidación de activos en casos de quiebra) (72). Esta ley de emergencia puso en punto muerto a la acción de los acreedores, otorgando una tregua a los deudores. No obstante, como la “amenaza” de los mecanismos de ejecución y de los procedimientos concursales se suspendió, también se eliminó el incentivo para negociar la reestructuración de las deudas.

En ese contexto, los acreedores temían que la emergencia pudiera prolongarse indefinidamente y que, eventualmente, sus créditos fueran irrecuperables.

Los sectores afectados más relevantes coincidían en que era necesario restaurar la plena efectividad de la Ley de Concursos. Sin embargo, todos señalaban que una utilización masiva de los procedimientos formales de reestructuración podría ocasionar daños graves. Dada la gravedad de la crisis sistémica, si la mayoría de las sociedades argentinas presentaban procedimientos formales de insolvencia, la estructura judicial no habría podido responder con eficiencia debido a la excesiva acumulación de casos. Muchos actores clave también enfatizaron que el uso masivo de procedimientos judiciales prolongados introduciría otro factor importante de destrucción de valor, agregando un nuevo elemento negativo a la grave crisis en curso (73).

El Poder Ejecutivo consideró que las medidas de emergencia no debían prolongarse, y envió al Congreso un proyecto de ley para derogar la mayoría de dichas medidas a fin de reducir los efectos de la moratoria, restablecer la efectividad de las disposiciones suspendidas de la ley concursal e introducir varias enmiendas sustanciales a esta ley. En mayo de 2002, el Congreso aprobó la propuesta del Poder Ejecutivo mediante la ley 25.589.

Una de las enmiendas más interesantes tenía como objetivo mejorar el acuerdo preventivo extrajudicial original de 1995. Como se señaló más arriba, este procedimiento contemplaba la posibilidad de confirmación judicial de los acuerdos pre-concursales que una mayoría de acreedores (definida por ley) hubiera aprobado extrajudicialmente. El efecto buscado era proteger esos acuerdos y los actos que se realizaran en consecuencia frente a las acciones de ineficacia del período de sospecha que pudieran aplicarse en caso de quiebra de la deudora. Pero la confirmación judicial de un acuerdo pre-concursal en un APE —versión original de 1995— no tenía el efecto de obligar (*cramdown*) a los acreedores que no prestaran su conformidad al acuerdo. Por esa razón, el APE fue escasamente utilizado entre 1995 y 2002.

En mayo de 2002, la ley 25.589 introdujo dos reformas importantes al régimen de APE, a saber: (i) estableció una suspensión de las acciones de ejecución contra el deudor, desde el momento en que el acuerdo pre-concursal sometido a homologación judicial se publicaba; y (ii) otorgó al acuerdo pre-concursal homologado los efectos de un acuerdo preventivo, entre los cuales se destaca el de obligar a todos los acreedores, incluyendo a los minoritarios disconformes. Así, a partir de 2002 se incorporó a la legislación concursal argentina un mecanismo idóneo para contrarrestar otra de las debilidades de los acuerdos pre-concursales que indicamos más arriba (la vulnerabilidad frente a las actitudes *holdout*). El segundo pilar de la reorganización empresarial vino en-

{ NOTAS }

(62) “¿Quiénes juegan en los clubes de bancos?”, nota sin firma en diario *Clarín*, Buenos Aires, 28/09/1980.

(63) Banco Central de la República Argentina, circular RF 1143, 15/07/1980. Sobre el mismo tema: circular RF 1149, 21/07/1980; circular EF 1247, 03/11/1980.

(64) En la nota del diario *Clarín* citada arriba se hace referencia a los “clubes” de Sasetru (un grupo de sociedades que lideraba el *ranking* de facturación de las empresas privadas argentinas); Árbol Solo y otras sociedades del importante Grupo Cappozzolo; Celulosa Argentina SA (empresa papelera); Gema SA (fabricante de maquinaria agrícola); y Austral (la línea aérea privada más importante del país). Con excepción de la última, que fue absorbida por el Estado, las demás mencionadas, así como otras empresas y grupos corporativos terminaron solicitando su concurso preventivo en sede judicial.

(65) El presidente de la Nación renunció a fines de 2001. A raíz de sucesivas renunciaciones y reemplazos, du-

rante los trece días siguientes hubo otros cuatro presidentes consecutivos.

(66) Entre 1998 y finales de 2002, el PIB cayó aproximadamente un 20%. Tras la devaluación de la moneda local en 2002, el PIB, considerado en dólares, cayó de casi 300 mil millones de dólares a menos de 100 mil millones de dólares.

(67) Desde 1991 y hasta diciembre de 2001, el tipo de cambio había sido de un peso por dólar (1 dólar = 1 peso). Este fue el resultado de un régimen cambiario fijo establecido por ley. Tal régimen (llamado “convertibilidad”) fue abandonado a principios de 2002, poco después de que el gobierno declarara el incumplimiento (*default*) de la deuda pública, lo que resultó en una enorme devaluación del peso: en abril de 2002, la tasa de cambio llegó a ser cuatro pesos por dólar aproximadamente (luego mejoró, estabilizándose durante bastante tiempo en alrededor de tres pesos por dólar).

(68) En 1999, la cantidad total de depósitos en dó-

lares fue de casi 90 mil millones de dólares. Cuando la crisis empeoró, los depósitos bancarios se redujeron a unos 20 mil millones de dólares.

(69) Tal medida fue popularmente llamada “el corralito”.

(70) Durante el peor período de la crisis de 2002, el desempleo alcanzó casi el 20%; además, el número de subempleo fue similar (otro 20%). Los niveles de pobreza también establecieron un récord. En 2002, el 50% o más de la población estaba por debajo de la línea de pobreza (la mitad de ellos en el nivel de pobreza extrema).

(71) A pesar de algunas variaciones en la medición del endeudamiento en moneda extranjera del sector privado argentino a principios de 2002, la mayoría de los análisis coincidían en que el monto era cercano a 46 mil millones de dólares; es decir, casi la mitad del producto bruto argentino de ese año crítico.

(72) Ley 25.563 (febrero de 2002).

(73) En marzo de 2002, un estudio realizado por el Banco Mundial en la Argentina efectuó un primer diagnóstico considerando que la ley que impuso la moratoria de emergencia tuvo un impacto negativo en las relaciones acreedor/deudor y que no contribuiría a la solución de los serios problemas provocados por el endeudamiento corporativo; además, dilataría la solución de los problemas. El estudio mencionado aconsejó lo siguiente: (i) reducción drástica de las moratorias de la ley de emergencia, (ii) restablecimiento de la plena validez de la ley de insolvencia, y (iii) fomento de una solución extrajudicial para la reestructuración de la deuda corporativa. El informe recomendó la creación de un marco favorable para los acuerdos pre-concursales y la modificación de algunas disposiciones de la Ley de Concursos para que esos acuerdos extrajudiciales pudieran ser convertidos en acuerdos preventivos que vincularan incluso a las minorías de los acreedores disconformes.

tonces a mejorar las posibilidades de instrumentación y éxito del primer pilar.

En 2003 y 2004, las grandes empresas en dificultades financieras pudieron negociar y reestructurar las deudas, negociando con los principales acreedores, sin mayor ayuda estatal. La posibilidad de obtener una protección rápida para los acuerdos pre-concursales y de hacerlos obligatorios para todos los acreedores, incluidos los disidentes, permitió a las grandes empresas en dificultades resolver su endeudamiento sin tener que recurrir a procedimientos formales de reorganización. Ni siquiera fue necesario usar el APE en muchos casos. Utilizando los acuerdos pre-concursales, y en algunos casos el nuevo procedimiento híbrido, los principales actores de los sectores corporativo y financiero pudieron ahorrar tiempo y evitar los costos y la destrucción de valor que podría haber provocado el uso masivo de procedimientos de insolvencia formales en un contexto de crisis sistémica.

III.4. La crisis de 2001-2002: intento de suspender las ejecuciones durante la negociación del acuerdo pre-concursal

Durante la crisis de 2001-2002 se intentó también disminuir o neutralizar la desventaja de negociar una solución pre-concursal sin la protección que otorga la suspensión de las ejecuciones que es propia de los procedimientos híbridos de reestructuración y los concursos formales. A tal fin, se proyectó un método de negociación de acuerdos pre-concursales bajo la supervisión de una Bolsa de Comercio, que debía haberse regulado por una Ley de Reestructuración Empresarial Abreviada.

En la versión inicial del anteproyecto, el deudor que convocara a todos o a una parte significativa de sus acreedores a esta negociación lo hacía saber a una Bolsa de Comercio, la cual debía admitir o rechazar la presentación del deudor luego de un control puramente formal de los elementos de información que aquel debía proporcionar con su solicitud.

La admisión de la presentación producía automáticamente el efecto legal de suspender durante 30 días corridos (prorrogables hasta un máximo de 120 días) todos los actos de ejecución, judicial o extrajudicial, de bienes de la deudora, así como la posibilidad de dictar una sentencia de quiebra contra ella. Este efecto de

“tregua” o moratoria legal era el componente fundamental de este mecanismo de negociación, el cual contemplaba dicha suspensión sin necesidad de acuerdo entre los acreedores, con amplio efecto y por tiempo inexorablemente limitado. La moratoria o suspensión de ejecuciones como efecto *ipso jure* de la presentación admitida al método de negociación tenía alcance *erga omnes* y suspendía incluso los actos de ejecución o la declaración de quiebra solicitados por acreedores no convocados a la negociación. Este proyecto asignaba a la negociación informal un entorno de protección que la legislación argentina solo establecía en los procesos formales de reestructuración (curso preventivo). Ese efecto se consideraba fundamental para permitir tranquilidad en la negociación en un relativamente corto período de estabilidad que habría de favorecer dicha negociación sobre la reestructuración planeada. La intensidad del efecto en su alcance *erga omnes*, así como su operatividad automática a partir de la admisión de la presentación de la deudora, determinaban que él debía revalidarse en dos oportunidades y que el lapso máximo de 120 días fuera inexorable, sin admitir prórroga alguna, y finalizaría sin necesidad de decisión al respecto. Lo que se suspendía eran los “actos de ejecución” de bienes (solo la enajenación forzada de ellos), no el trámite de los procesos de ejecución ni la posibilidad de iniciar procesos o trabar medidas cautelares contra la deudora. En los pedidos de quiebra necesaria, solo se suspendería la declaración de la quiebra, no así la posibilidad de que los acreedores pidieran la quiebra ni, en su caso, la tramitación del respectivo pedido hasta la decisión judicial pertinente.

Más adelante, luego de numerosas discusiones sobre el tema, el Proyecto de Ley de Reestructuración Empresarial estableció que la suspensión de las ejecuciones durante la etapa de negociación del acuerdo pre-concursal exigía una orden judicial que se dictaría sin debate alguno (*inaudita altera pars*).

Otro elemento significativo de estos proyectos fue especificar que, en caso de posterior concurso o quiebra de la deudora, los créditos otorgados a raíz de un plan de reestructuración aprobado, que no fueran refinanciaciones de otros existentes con anterioridad a él, debían ser pagados con preferencia a todos los créditos contra la deudora, salvo los que tuvieran privilegio especial.

Lamentablemente, estos intentos de mejorar la negociación extrajudicial de acuerdos pre-concursales no prosperaron en sede legislativa.

IV. Conclusiones

En un entorno de severa inestabilidad, favorecer la reestructuración de las deudas mediante mecanismos colectivos de reorganización para restaurar la solvencia empresarial es un imperativo urgente que tiende a satisfacer el interés de todos los actores afectados (acreedores, deudores y terceros).

En un sistema concursal eficaz —exista o no crisis sistémica— las posibilidades de reestructuración colectiva de deudas y reorganización empresarial se apoyan sobre cuatro pilares que se complementan e interactúan entre sí: los mecanismos pre-concursales, los procedimientos híbridos, el proceso formal de reorganización y la transferencia de la empresa en funcionamiento en el proceso de liquidación. La adopción, mejora e implementación adecuada de los cuatro pilares o marcos legales de la reorganización es una tarea beneficiosa en cualquier circunstancia. En un contexto de crisis sistémica, es de primordial importancia.

Los acuerdos pre-concursales (primer pilar de la reorganización empresarial) suelen ser particularmente útiles en situaciones de dificultad financiera generalizada, ya que los procesos formales de insolvencia no están por lo general diseñados para ser utilizados en ese contexto, y los sistemas judiciales no suelen estar preparados para lidiar eficientemente con la cantidad abrumadora de causas de insolvencia que la crisis podría ocasionar.

La utilización extendida del primer pilar de un sistema de reorganización necesita de un entorno legislativo propicio. Es indispensable reconocer las principales fortalezas y los flancos más débiles del primer pilar de un sistema de reorganización e identificar los puntos clave a tener en cuenta para contar con un marco legal que aliente el uso de estas soluciones —durante la pandemia y después—. Crear dicho ambiente favorable requiere comprobar los obstáculos dispersos en las diferentes leyes y reglamentaciones que rigen en cada país, y luego removerlos o disminuir sus efectos

adversos mediante puntuales reformas legales. En circunstancias críticas, suele ser aconsejable también crear incentivos legales transitorios (sobre todo, de tipo tributario) para alentar el uso extendido de las soluciones contractuales y así evitar la congestión de los tribunales de insolvencia.

Es conveniente considerar ciertas medidas que mejoran el marco de la negociación pre-concursal sin convertirla en un proceso formal, tales como: la adopción de un código de conducta que guíe a los participantes de la negociación (al estilo de los Principios de INSOL); el establecimiento de medios alternativos para resolver rápida y eficientemente los conflictos que pueden surgir entre aquellos; y la utilización de un foro neutral que esté en condición de proveer mediadores y árbitros experimentados. Esto último podría beneficiar en particular a las pequeñas y medianas empresas.

El primer pilar de la reorganización se vería significativamente reforzado si legalmente se establecen al menos dos medidas como las que contemplaban los proyectos argentinos de reestructuración empresarial abreviada (2002-2003), a saber: (i) la protección de la negociación pre-concursal mediante una moratoria de las ejecuciones (individuales o colectivas) con amplio alcance y tiempo estrictamente limitado; y (ii) en caso de posterior concurso o quiebra de la deudora, la consagración de una preferencia a los créditos otorgados a raíz de un plan de reestructuración aprobado, que no fueran refinanciaciones de otros existentes con anterioridad.

El sistema concursal de la República Argentina cuenta con los cuatro pilares de la reorganización empresarial, aunque ellos exhiban imperfecciones que a veces conspiran contra su eficacia. La crisis podría ser una oportunidad para revisar y perfeccionar la legislación de insolvencia, para la pandemia y después. Hemos esbozado algunos conceptos relacionados con la mejora del primer pilar —el más urgente y tal vez el menos complicado de enfrentar desde el punto de vista legislativo—. En futuros trabajos, esperamos poder desarrollar otras ideas para mejorar los tres pilares restantes.

Cita on line: AR/DOC/1618/2020

El crédito UVA en el concurso preventivo: régimen de conversión e implicancias frente a la emergencia económica y al COVID-19

Alejandra N. Tévez (*) y María Virginia Souto (**)

SUMARIO: I. Introducción.— II. Un reciente fallo judicial.— III. El crédito UVA y sus principales características.— IV. Las deudas de valor en el Código Civil y Comercial: su cuantificación y tasa de interés.— V. ¿Son las obligaciones que tienen por objeto unidades de valor adquisitivo deudas de valor?— VI. La conversión de la deuda de valor en el concurso preventivo del deudor.— VII. El crédito UVA en la emergencia y la posibilidad de morigerar sus nocivas consecuencias para el tomador.— VIII. Palabras finales.

I. Introducción

Para comprender el objeto principal de estudio de este trabajo, entendemos necesario realizar liminarmente una aproximación a las notas tipificantes de los créditos otorgados bajo la modalidad UVA. Nos referimos, concretamente, a su nacimiento,

su principal finalidad, la mecánica de su mediación, la obtención del capital debido, su evolución y, fundamentalmente, su alta movilidad que agrava la posición del deudor en tiempos de inflación ascendente.

Como se recordará, durante el año 2017 los préstamos hipotecarios estructurados

bajo este sistema tuvieron un significativo crecimiento.

Es que, en el contexto del conocido problema habitacional que existe en la Argentina, no fueron pocos los instrumentos de crédito que se idearon a fin de posibilitar el acceso a la vivienda propia. Así, de acuer-

do con la situación económica del país y las diferentes visiones del rol del Estado, las herramientas se encauzaron a través de la figura de créditos hipotecarios, el Plan ProCreAr, el Plan Nacional de Vivienda y, como variable de crédito integrante de este plan y en lo que aquí interesa referir, los préstamos UVA (1).

Desde la perspectiva de los créditos hipotecarios, la invariabilidad del capital torna necesario que el método utilizado para determinar la tasa de interés comprenda la incertidumbre económica y la expectativa inflacionaria. Estas variables, que deben integrar la fórmula de cálculo de los accesorios, incrementan el porcentual de la tasa y en consecuencia, como efecto final, elevan el monto mensual que el deudor debe pagar por cada una de las cuotas. Así, en general solo quienes posean elevados ingresos se encuentran en condiciones de acceder a los clásicos créditos hipotecarios.

Frente a este universo y para posibilitar el acceso a la vivienda de familias de menores recursos económicos, se crearon los préstamos ProCreAr. Estos instrumentos de financiación resultaban más accesibles, pues cierta porción de su tasa de interés era subsidiada por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad administrado por la AN-SeS. De allí que la suma de dinero que el deudor debía desembolsar para cancelar la cuota mensual terminaba siendo menor en comparación con las restantes ofertas del mercado. Esta herramienta, sin embargo, no prosperó. Así, pues, la tasa de interés real terminó siendo negativa debido al incremento de la inflación, circunstancia que, en lo inmediato, provocaba la descapitalización del fondo de sustentabilidad (2).

Sobre la base de estos escenarios surgió una nueva modalidad para reactivar el crédito hipotecario y permitir a la población el acceso a la financiación para la adquisición de la vivienda: los préstamos UVA, diseñados para recuperar el capital prestado en valores constantes.

II. Un reciente fallo judicial

En la resolución dictada el 5 de marzo del corriente año en autos “Scheiner, Hernán J. s/concurso preventivo” (3), se analizó el pedido de verificación del crédito que una entidad bancaria había otorgado al concursado bajo aquella particular modalidad.

Sobre este precedente trabajaremos, por ser el motor desencadenante de este trabajo y el de una posible posición jurídica.

Tal como se adelantó, en el caso se solicitó la verificación de un crédito con causa en un préstamo con garantía hipotecaria concedido al concursado bajo el sistema UVA según términos de la com. BCRA A 6069, art. 6º. Informó el banco insinuante que la tasa del interés compensatorio ascendía al 4,9% nominal anual mientras que el interés punitivo era equivalente al 50% del compensatorio; y que el préstamo debía abonarse en 240 cuotas mensuales, venciendo la primera de ellas el 01/03/2018. Sobre tales bases, el banco requirió su incorporación al pasivo en “moneda UVA” y, en tal sentido, denunció que la deuda en concepto de capital e intereses ascendía a 89.003,96 UVAs.

No obstante el objeto preciso de su pretensión verificatoria, la entidad financiera

hizo saber que, a la fecha de la insinuación, la cantidad de UVAs adeudadas en concepto de capital e intereses eran equivalentes a \$4.114.212,93; ello, según cotización que informaba el BCRA del valor de las UVAs (que denunció ascendían a aquel instante —13/11/2019— a \$44.49).

Señalamos que el banco formuló reserva de practicar, en el momento procesal oportuno, la liquidación definitiva de la deuda, según precio vigente de las UVAs que el BCRA informara al momento de hacerse efectivo el pago.

Según surge de la lectura de la resolución general verificatoria (art. 36, LCQ) el crédito no fue observado por los acreedores ni por el concursado en los términos previstos por el art. 34. De su lado, la sindicatura, al tiempo de presentar el informe individual de créditos (art. 35), solo realizó ciertas consideraciones discutiendo la extensión de los intereses, mas nada dijo sobre el objeto particular que era sustancia de la insinuación. Fue así que el funcionario sindical aconsejó a la incorporación al pasivo del crédito en UVAs.

El magistrado, antes de sentar su posición y a fin de delimitar la naturaleza de la obligación que era sometida a su conocimiento, refirió a las cláusulas contractuales de la relación jurídica. Fue así que transcribió las notas tipificantes del mutuo objeto de la verificación. En este sentido indicó que el contrato de crédito con garantía hipotecaria se suscribió el 14/02/2018; que el banco acreedor había entregado al concursado un préstamo de \$2.000.000 que eran equivalentes a esa fecha a 91.533,18 UVAs según valor publicado por el BCRA; que el capital nominal del préstamo se actualizaría mediante la aplicación del coeficiente de estabilización de referencia (CER) y sería expresado en UVAs, de conformidad con lo establecido por las coms. A 5979 y 6069.

Sobre estas bases contractuales, el juez decidió que el préstamo otorgado con garantía hipotecaria mediante el sistema UVA no podía conceptualizarse como una deuda de dinero, sino como una de valor (art. 772, Cód. Civ. y Com.). Señaló que en tal tipo de obligaciones el dinero se utiliza para cuantificar un valor debido, mas no es el objeto sino su medio de pago.

Fue a partir de la calificación del préstamo UVA como una deuda de valor que el magistrado aplicó las previsiones del art. 19, párr. 2º, parte 1ª, LCQ —que concierne a la deuda no dineraria— y, en consecuencia, dispuso su conversión a valor en moneda de curso legal, al día de la presentación en concurso o al vencimiento —si fuere anterior, a opción del acreedor— a todos los fines del proceso.

Como consecuencia de lo anterior, rechazó la incorporación al pasivo del crédito en los términos pretendidos, es decir en UVAs. No obstante, de acuerdo con lo previsto por la norma antes citada, considerando que

la acreencia objeto de insinuación debía conceptualizarse como una deuda de valor y que el concursado adeudaba al banco acreedor 89.003,96 UVAs cuyo precio a la fecha de presentación en concurso preventivo (26/06/2019) ascendía, según informaba el BCRA, a \$37.76; declaró admisible el crédito con privilegio especial por la suma de \$3.360.789,53 en concepto de capital y \$111.214,51 en concepto de intereses compensatorios y punitivos devengados hasta la fecha de presentación en concurso a las tasas pactadas.

Dos puntos interesa aquí destacar. El primero es que, si bien el juez respetó la tasa de interés compensatoria y punitoria originariamente pactada, dejó a salvo la posibilidad de que ella fuera revisada en un momento futuro frente a la mutación de la deuda antes de valor y, ahora, por efecto del concurso, en dinero.

Y el segundo es que, aun cuando declaró admisible el crédito por una suma determinada en moneda de curso legal, dijo que su incorporación al pasivo lo era “sin perjuicio de lo que posteriormente podría llegar a decidirse en virtud de las ulterioridades que en virtud de lo previsto en la ley 27.541, art. 60 titulada “Ley de Solidaridad social y Reactivación Productiva en el marco de la emergencia pública” podrían llegar a sucederse...”.

III. El crédito UVA y sus principales características

Existen distintas variables del sistema de créditos UVA. Sin embargo, acaso la aplicación más conocida es la del tipo de préstamos hipotecarios con destino a la compra de viviendas. En efecto, no pocas personas han podido acceder a esta operatoria merced a la exigencia de menores ingresos requeridos al inicio de la ruta de pagos. Esto último por la baja cuota inicial que es sucedánea de la mecánica de los componentes que integran la fórmula interna que determina la UVA y la consecuente tasa de interés compensatoria relativamente baja con relación a la modalidad de créditos tradicionales.

Así, el uso de la UVA como unidad de medida del capital prestado se desarrolló para que las entidades financieras pudieran realizar operaciones de captación de ahorro público a partir del año 2016.

Las UVAs nacieron en la com. BCRA A 5945 (4) bajo el nombre de UVIs, abreviatura que significó inicialmente “unidad de vivienda”. Posteriormente, y ante la sanción de la ley 27.271 (5) que creó la UVI (de finalidad similar a las UVAs mas actualizada por otro índice —en el caso, por el índice de costo de la construcción para el Gran Buenos Aires que publica el INDEC de un determinado tipo de vivienda—), el BCRA, a través de la com. A 6069 del 16/09/2016, para evitar confusiones, modificó su denominación y pasó a llamarlas UVA, ahora, abreviatura de “unidades de valor adquisitivo”, de idéntico concepto y similar regulación (6).

Como su nombre lo indica, la UVA es una unidad que mide un valor: en este caso, y según pto. 1.9, com. A 6069, el valor del costo de construcción de un milésimo de metro cuadrado de vivienda al 31/03/2016. Al tiempo de crearla, la autoridad monetaria decidió que ese valor lo obtendría del promedio simple de los valores de construcción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las ciudades de Córdoba, Rosario, Salta, Paraná y Santa Fe. Así como este metro cuadrado “testigo” se ubicaba a su nacimiento en \$14.053, el valor inicial de la UVA fue de \$14,053.

Bajo esta expresión y en la práctica, esta unidad de medida intenta que mil unidades de UVAs sean siempre equivalentes al precio en dinero de lo que cueste en el futuro construir un metro cuadrado de vivienda. Para que ello ocurra, el BCRA dispuso que la UVA se actualice por el coeficiente de estabilización de referencia, según ley 25.827. Como se recordará, el CER es un índice de ajuste diario creado en el art. 4º del dec. 214/2002, que elabora el BCRA y que refleja la evolución de la inflación, para lo cual se toma como base de cálculo la variación registrada en el índice de precios al consumidor.

De acuerdo con el art. 6.3 de la com. A 6069, el BCRA es quien publicará periódicamente el valor diario en dinero en pesos de una UVA.

Ahora bien, como ya adelantamos, el BCRA habilitó a las entidades financieras a utilizar el sistema UVA a fin de captar el ahorro público y para el otorgamiento de préstamos. Así, aquellas pueden gestionar “depósitos de unidades de valor adquisitivo”, “cuentas de ahorro en unidades de valor adquisitivo”, “certificados de depósito a plazo fijo nominativo de unidades de valor adquisitivo”, entre otras operaciones pasivas; y, de otro lado, pueden también otorgar “préstamos de unidades de valor adquisitivo” en sus distintas operaciones de financiación.

La com. BCRA A 6069, al regular este producto financiero, aludió textualmente en el punto 6.1 a “Préstamos de unidades de valor adquisitivo actualizables por CER” y delimitó, en su tipo, las distintas operaciones posibles. Así, habilitó “Préstamos interfinancieros”, “Préstamos para la cartera comercial”, “Préstamos para la cartera de consumo o vivienda y préstamos comerciales asimilables a cartera de consumo o vivienda” (sic). Respecto de estos últimos, el acápite 6.1.1.3 de la referida comunicación fijó diversas pautas concernientes al plazo mínimo, tasa de interés y sistema de amortización, entre otras (7).

Como se recordará, los préstamos hipotecarios estructurados bajo el sistema UVA tuvieron una muy importante difusión durante el año 2017. En poco tiempo lograron desplazar a las operaciones de crédito tradicionales y en 2018 alcanzaron su mayor

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Abogada (UBA). Doctora en Derecho (UBA). Juez de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. Subdirectora de la Maestría en Derecho Comercial y de los Negocios de la Facultad de Derecho de la UBA. Docente de posgrado en distintas universidades nacionales.

(**) Abogada con especialización en derecho privado y empresarial (UBA). Magister en Derecho Comercial y de los Negocios (UBA). Prosecretaria de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial y ex relatora de la misma Cámara. Egresada del Programa de formación de aspirantes a magistrados del Consejo de la Magistratura de la Nación.

(1) V. en este sentido, PRESIDENCIA DE LA NACIÓN, JEFATURA DE GABINETE DE MINISTROS, “Carta de

Jefatura de Gabinete”, julio de 2017, www.caserosada.gob.ar/images/NotaJefatura/CJG_04.pdf, disponible en línea, consulta del 02/04/2020.

(2) PRESIDENCIA DE LA NACIÓN, MINISTERIO DEL INTERIOR, OBRAS PÚBLICAS Y VIVIENDA, SECRETARÍA DE VIVIENDA, “Informe de Gestión. 2015-2019”, www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informedegestion2015-19.pdf; consulta en línea del 02/04/2020.

(3) En trámite ante el JNCom. N° 16, Sec. N° 31.

(4) Del 08/04/2016

(5) Ley 27.771, art. 3º: “El valor inicial en pesos de la UVI será determinado por el Banco Central de la República Argentina, utilizando como referencia la milésima parte del valor promedio del metro cuadrado construido con destino a vivienda en la República Argentina, de

forma tal que 1.000 UVIs serán equivalentes a un metro cuadrado (1.000 UVIs = 1 metro cuadrado). El valor del UVI será actualizado mensualmente a través del índice del costo de la construcción para el Gran Buenos Aires que publica el INDEC para vivienda unifamiliar modelo 6. El Banco Central de la República Argentina publicará periódicamente el valor diario en pesos de la UVI. El importe de capital a percibirse por las imposiciones, a su fecha de vencimiento será el equivalente en pesos de la cantidad de UVIs depositadas, calculado según el valor de la UVI a esa fecha...”.

(6) V., en este sentido, BCRA, “Comunicado de la Gerencia de Prensa”, del 15/09/2016; [www.bcra.gob.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=160; consulta del 03/04/2020](http://www.bcra.gob.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=160;consulta del 03/04/2020).

(7) 6.1.1.3. “Préstamos de cartera de consumo o vivienda y préstamos comerciales asimilables a cartera de consumo o vivienda. Plazo mínimo: un año. Tasa de interés: la convenida libremente entre las partes, que se calculará sobre el equivalente que surja de aplicar lo previsto en el punto 6.1.2. Sistemas de amortización: francés (cuotas constantes) o alemán (cuotas decrecientes). En ambos casos, las cuotas deberán tener frecuencia mensual. Las entidades deberán dar al cliente la opción de extender el número de cuotas originalmente previstas cuando el importe de la cuota a pagar supere en 10% el valor de la cuota que resultaría de haber aplicado a ese préstamo un ajuste de capital por el Coeficiente de Variación de Salarios (‘CVS’) desde su desembolso. En esa circunstancia, que deberá ser notificada al cliente —por medios electrónicos cuando sea

expansión, tras lo cual comenzaron a decrecer (8).

A fin de comprender el funcionamiento de este régimen (y por ser la causa de la movilidad del monto en pesos que representará su valor), interesa destacar que la reglamentación establece, para las operaciones de financiación de unidades de valor adquisitivo actualizables por CER, tanto activas como pasivas, que el capital inicial entregado en moneda de curso legal debe expresarse en UVAs (9).

Así, en los préstamos, los saldos en pesos inicialmente adeudados se expresan en cantidad de UVAs calculadas según su valor al momento del desembolso (pto. 6.1.2, com. BCRA A 6069); y en aquellas operaciones pasivas, el importe depositado por el ahorrista se expresa en cantidades de UVAs al momento de su constitución (pto. 1.9.1). Es decir que, sea cual fuere el instante al cual deba recurrirse para realizar la conversión según el tipo de operación de que se trate, el monto inicial entregado en pesos, sea en depósito a la entidad bancaria o aquel monto del préstamo inicialmente recibido en moneda de curso legal, deben expresarse en la cantidad de UVAs que constituye su equivalente.

El procedimiento inverso es indicado por la comunicación del BCRA para el momento del reembolso del capital. Así, para las operaciones pasivas, se dispone que el importe a percibir por el acreedor es el equivalente en pesos de la cantidad de UVAs depositadas que serán calculadas según el valor de la UVA a la fecha de vencimiento y/o extracción (ptos. 1.9.2 y 2.6.4.2); y, para las operaciones activas, se establece que el importe a reembolsar por el cliente es el equivalente en pesos de la cantidad de UVAs adeudadas al momento de cada uno de los vencimientos, calculando al valor de la UVA de la fecha en que se haga efectivo el pago (pto. 6.1.2).

De este modo, al aplicarse al valor inicial de la UVA un índice de ajuste diario que refleja la variación de la inflación como es el CER y al practicarse la conversión de la cantidad de UVAs objeto del préstamo o del depósito a moneda de curso legal al tiempo de efectivizarse el pago, el sistema se revela como una herramienta financiera que permite al acreedor protegerse de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y, en consecuencia, de los procesos inflacionarios. Ello pues, de acuerdo con su funcionamiento, la desvalorización monetaria por inflación desaparece con la variación ascendente del precio de las UVAs, como consecuencia de la fórmula de cálculo.

Para visibilizar el efecto económico final más trascendente que caracteriza las UVAs como reserva de valor y, en definitiva, justificar nuestra posición, creemos útil ejemplificar la dinámica que transcurre en una operación determinada.

Tomaremos para ello el supuesto del crédito analizado en el fallo antes aludido.

En ese caso, decidida la concesión del préstamo por parte del banco bajo la moda-

lidad UVA, el dinero que se entrega al deudor en moneda de curso legal se convierte a la cantidad de UVAs a ese instante; para ello, la suma dineraria objeto de la operación se divide por la cotización oficial que informa el BCRA de la UVA a esa misma fecha.

Concretamente, y como ocurrió en la relación jurídica analizada, el concursado había recibido al 14/02/2018 \$2.000.000. De su lado, el BCRA informaba a esa fecha que el valor de cada UVA ascendía a \$21,85. Así, realizada la división matemática correspondiente para obtener la conversión de la moneda a la unidad UVA, se obtiene que el monto de capital que aquel adeudaba a la entidad bancaria ascendía a 91.533,18 UVAs. Según surge de la resolución del magistrado, se acordó que el préstamo sería devuelto en 240 cuotas de periodicidad mensual; que la tasa de interés compensatoria ascendía al 4,9% anual; y que el deudor, según cláusulas contractuales y la com. BCRA 6069, para cumplir con su obligación mensual y cancelar la cuota del préstamo, debía reembolsar en concepto de capital el importe equivalente en pesos de la cantidad fija de UVAs adeudadas al momento de cada uno de los vencimientos, calculando el valor según publicación del BCRA a la fecha de hacerse efectivo el pago.

Este proceso de conversión de valores sumado a la actualización de la UVA por índice CER pone en evidencia que la cuota mensual a abonar por el deudor en épocas de alta inflación tendrá movilidad creciente. Y más gravosa aún se tornará la obligación si su salario no se ajusta por un índice que acompañe adecuadamente el ritmo inflacionario.

Paralelamente, este tipo de préstamo será más conveniente para el tomador en épocas de baja inflación si se lo compara con los créditos hipotecarios tradicionales. Es que en estos últimos la configuración de la fórmula de cálculo a utilizar para obtener la tasa de interés compensatorio y punitivo debe integrarse con variables económicas de riesgo e incertidumbre futura, que terminan por elevar el porcentual final de los accesorios; variables que, como vimos, no componen la fórmula de cálculo del valor de la UVA al tener internalizado con el índice CER aquellos riesgos futuros de posibles alteraciones del poder adquisitivo de la moneda.

La cualidad principal de la UVA como reserva del poder adquisitivo de la moneda puede claramente ser visibilizada en el contenido de la insinuación del crédito que presentó el banco acreedor en el caso antes examinado. En este sentido adviértase que: i) el concursado obtuvo un préstamo al 14/02/2018 de 91.533,18 UVAs, que a esa fecha era equivalente a \$2.000.000; y ii) la tasa de interés compensatorio se acordó en el 4,9% nominal anual y la moratoria en el 50% de la compensatoria. Sobre estas bases, y habiendo el concursado incurrido en mora el 01/02/2019, el banco informó que le adeudaba en concepto de capital 89.003,96 UVAs que, convertidas a moneda de curso legal a la fecha de insinuación del crédito —13/11/2019—, ascendían a \$3.959.786,18.

Por último, y en lo que aquí nos interesa destacar, debemos decir que, frente al carácter dinámico del valor de la UVA, el BCRA —previendo un escenario de movilidad ascendente del monto de la cuota en pesos a abonar mensualmente por el deudor para cancelar su obligación— vinculó el aumento del valor de la UVA con el coeficiente de variación salarial (CVS) como un modo de protegerlo. Así, en el punto 6.1.1.3 de la com. A 6069 dispuso que cuando el importe de la cuota a pagar supere en 10% el valor de la cuota que resultaría de haber aplicado a ese préstamo un ajuste de capital por el CVS desde su desembolso, el banco deberá dar al cliente la opción de extender el número de cuotas originalmente previstas en hasta 25% el plazo convenido al inicio.

Efectuadas entonces las reseñas necesarias a fin conocer las notas esenciales de los préstamos UVA, nos detendremos en el análisis de las obligaciones de valor.

IV. Las deudas de valor en el Código Civil y Comercial: su cuantificación y tasa de interés

El Cód. Civ. y Com. reguló las deudas de valor en el art. 772.

La norma señala, textualmente, lo siguiente: “Cuantificación de un valor: Si la deuda consiste en cierto valor, el monto resultante debe referirse al valor real, al momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda. Puede ser expresada en una moneda sin curso legal que sea usada habitualmente en el tráfico. Una vez que el valor es cuantificado en dinero se aplican las disposiciones de esta sección”.

En el Código original de Vélez Sarsfield las deudas de valor normativamente no existían. Aun así, tenían reconocimiento doctrinario y jurisprudencial: se las diferenciaba de las deudas de dinero por su objeto y características propias.

Luego y con la reforma del año 1968 introducida por ley 17.711, en los arts. 1316 bis, 2736 y 3477 Cód. Civ., las deudas de valor se incorporaron difusamente sin un articulado común ni una norma de regulación específica. Solo fueron previstas como una herramienta para supuestos especiales de liquidaciones de condominios, sociedad conyugal y acciones de colación (10).

Ahora bien, para facilitar la comprensión de su concepto resulta útil contraponerlas a las obligaciones de dar dinero.

Para ello inicialmente es necesario hacer foco en el objeto inmediato debido, que difiere en uno y otro caso.

Así, en las obligaciones de dar dinero, desde su constitución, el objeto de la prestación es la moneda misma como tal e independientemente de su valor intrínseco. Aquí el deudor se obliga a entregar un *quantum* que está determinado al tiempo de su nacimiento. Cumple con su obligación dando la cantidad determinada de dinero al día de su vencimiento, sin importar las variaciones que pudo haber tenido el valor adquisitivo de la moneda. Es la aplicación

del principio nominalista, según el cual el deudor se libera dando la cantidad de moneda específicamente pactada al momento de vencer la obligación.

En las obligaciones de valor, en cambio, el objeto de la prestación no es el dinero, sino la medida de un determinado valor. Su objeto se aprecia en dinero como medio de restaurar en el patrimonio del acreedor el valor desmedrado por el deudor, valor abstracto a ser determinado en una suma dineraria y cuya expresión deberá cambiar necesariamente según las oscilaciones que sufra la moneda misma. Si bien aquí el deudor cumplirá con su obligación entregando una suma de dinero, esta deberá ser suficiente para satisfacer ese *quid* o valor debido, en tanto que aquel es la unidad de medida que permite cuantificar los valores.

En el aspecto práctico, en las obligaciones de valor al tiempo del cumplimiento de la obligación surge un proceso de evaluación que traducirá en dinero de curso legal el valor del bien debido y que era el objeto de la obligación (11).

De acuerdo con sus características, puede observarse que las obligaciones de valor escapan al principio nominalista que identifica a las de dinero. Ello pues la cantidad de moneda que el deudor debe entregar para cumplir con el valor debido pudo haber mutado desde su nacimiento hasta aquel instante de cumplimiento de la obligación: es que, como ya dijimos, ellas son permeables a las modificaciones del valor adquisitivo de la moneda.

En síntesis, en las obligaciones de dinero el objeto inmediato debido es el dinero, en tanto que en las obligaciones de valor el objeto inmediato se refiere a un valor abstracto constituido por bienes que luego habrá que medir en dinero.

O, dicho en otras palabras, en estas últimas el dinero se utiliza para cuantificar el valor que se debe, siendo el dinero un medio de pago (12). De allí que, en unas, se debe dinero y se paga con dinero y, en las otras, se debe un valor y se paga en dinero (13).

Trazadas ya las diferencias estructurales con las obligaciones de valor y con referencia específica a ellas, el art. 772 del Cód. Civ. y Com. establece ciertas pautas para cuantificar el valor que es objeto de este tipo de obligaciones. Así, dispone que el monto resultante de la cuantificación debe referirse al valor real al momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda. De este modo, la suma que se obtenga como consecuencia de ese proceso de liquidación deberá representar en dinero el *quantum* exacto de la prestación que es objeto de la obligación.

En punto a ese proceso de liquidación, paso previo y necesario para cuantificar el valor en moneda de curso legal, podrá adoptarse una multiplicidad de variables según cuál fuera el *quantum* que deba cristalizarse en dinero. En este sentido, el mecanismo podrá ser el resultado de una simple cuenta matemática, consecuencia de una ponderación del valor objeto de la obligación por

{ NOTAS }

posible— y ante su solicitud expresa de ejercer tal opción, la entidad financiera deberá extender en hasta 25% el plazo originalmente previsto para el préstamo...”.

(8) V. el interesante informe de la Defensoría del Pueblo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, disponible en línea en www.defensoria.org.ar/wp-content/uploads/2019/03/creditos-uva-AMOR-AL-1-3-19.pdf; consulta del 03/04/2020.

(9) V., en este sentido, com. BCRA 6086, Anexo I. Se insertó allí formulario genérico a utilizar por las entidades bancarias para supuestos de “solicitud de crédito hipotecario”.

En esta planilla, en el ítem que refiere a los “términos y condiciones del préstamo hipotecario”, se debe completar el monto otorgado en pesos, y en el supuesto de haber sido concedido bajo el sistema UVA, también solicita se indique el “importe de capital desembolsado expresado en cantidades de UVA”. Asimismo, solicita igual procedimiento de conversión para expresar el monto de la cuota inicial. En este sentido, se debe mencionar el monto en pesos de la cuota mensual y expresarlo en la cantidad de UVA correspondiente. Así se observa en la planilla: *Solicitud crédito hipotecario* Código o número identificación crédito: código o número crédito titulado: titular garante I. *Términos y condiciones préstamo hipotecario monto otorgado \$ cantidad de UVA/UVI (de corresponder)* (6) Tasa de interés nominal anual % costo financiero total % plazo (Nº de meses) Sistema de amortización francés alemán otros (detallar) *Monto de la primera cuota mensual \$ cantidad de UVA/UVI (de corresponder)* (6).

(10) CASIELLO, Juan J., “Los intereses y las deudas de valor (doctrinas encontradas y saludable evolución de la jurisprudencia)”, LA LEY 151, 864.

(11) LORENZETTI, Ricardo L., “Código Civil y Comercial de la Nación. Comentado”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, t. V, p. 2015; RIVERA, Julio C. - MEDINA, Graciela, “Código Civil y Comercial de la Nación. Comentado”, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2015, ps. 104 y ss.

(12) LORENZETTI, Ricardo L., ob. cit.

(13) TRIPOLI, Pablo - SILVA, Rodrigo, en HERRERA, M. - CAMELO, G. - PICASSO, S. (dirs.), “Código Civil y Comercial de la Nación. Comentado”, Min. de Justicia y DD.HH., Presidencia de la Nación, t. 3, disponible en línea en www.sajj.gob.ar, consulta del 10/04/2020.

parte del juez, producto de la cuantificación librada a criterio de peritos, etcétera.

Sobre la misma temática del proceso de cristalización, el Código Civil y Comercial establece que el valor debe cuantificarse al “momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda”, sin dar precisiones sobre cuál es aquel instante.

Desde este escenario, inicialmente estimamos que si no hay mora del deudor la cuantificación debe materializarse a la fecha del vencimiento de la obligación.

No obstante, en supuestos en que exista mora, podría pensarse si el incumplimiento del deudor autoriza al acreedor a posponer el instante de su cuantificación y, ante ello, diferirse hasta su cumplimiento. En estas hipótesis de mora y para los casos en los cuales se hubiera reclamado judicialmente el cobro de la deuda, cabrá tener presente el tipo de proceso de que se trate. En el caso de una ejecución, podrá tomarse la fecha del diligenciamiento del mandamiento de intimación de pago o la del dictado de la sentencia de trance y remate. En los procesos de daños y perjuicios, tal como lo viene haciendo la mayoría de la jurisprudencia, la cuantificación en dinero del daño que es objeto de reparación deberá ser hecha al momento de sentenciar. Luego, y en el concurso preventivo, tal como lo dispone el art. 19, párr. 2º, parte 1ª, LCQ, la cuantificación del valor debe realizarse al tiempo de la presentación en concurso del deudor o al del vencimiento de la deuda si fuere anterior.

De ello se deriva que no será en todos los casos un mismo y único instante el que deberá tomarse en consideración a los fines de cuantificar la deuda. Así, serán las partes o el juez —en su caso— quienes ponderarán distintas variables —mora y tipo de obligación— para determinar en qué momento se cristalizará en dinero el valor que es objeto de la obligación.

Por último, el art. 772 del Cód. Civ. y Com. dispone que una vez concluido el proceso de cuantificación del valor —es decir, habiéndose cristalizado en dinero la deuda— corresponde la aplicación de las disposiciones concernientes a las obligaciones de dar dinero.

De este modo y en todo aquello que ocurra con posterioridad, cabrá acudir a los arts. 765 al 771, Cód. Civ. y Com. En tal orden de ideas, el deudor para cancelar la obligación ya cristalizada en dinero, deberá entregar esa cantidad de moneda de curso legal o, según autoriza el art. 772, otra moneda utilizada habitualmente en el tráfico. De encontrarse en mora comenzarán a correr los intereses moratorios y a proyectarse los efectos del anatocismo previsto en el art. 770, inc. c).

En punto a los intereses moratorios y compensatorios acordados en las obligaciones de valor, luego del proceso de cuantificación y transformación de aquella en una deuda de dinero cabrá determinar si las tasas a utilizar serán las mismas o no.

Ello pues la fórmula matemática que fuera por entonces empleada para determinar a cuánto debían ascender los accesorios originariamente pactados no se integró con la variable del riesgo que conllevaba para

el acreedor la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Y ello es así en razón de las características propias de aquellas obligaciones que, naturalmente, permiten la reserva de valor (14).

Desde este análisis, y frente a la cuantificación de la deuda de valor en una en dinero, podría estimarse necesario reemplazar la tasa de interés originariamente acordada por otra cuyo porcentual contemple la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y resguarde al acreedor de la pérdida de su valor. En este sentido, de no haber acordado las partes una tasa de interés punitivo y/o compensatorio para estos supuestos, cabría acudir a las previsiones del art. 768, inc. 2º, del Cód. Civ. y Com. y, en consecuencia, utilizar aquella que el BCRA fije en su reglamentación. En la práctica, y en el fuero comercial nacional, ante la ausencia de especificación del BCRA de este tipo de tasas, será la activa que cobra el Banco de la Nación Argentina para sus operaciones de descuento a 30 días (conf. CNCom., en pleno, 27/10/1994, “SA La Razón s/quiebra s/inc. de pago de honorarios de profesionales art. 288”).

V. ¿Son las obligaciones que tienen por objeto unidades de valor adquisitivo deudas de valor?

Examinadas en los puntos precedentes las UVAs y las obligaciones de valor, cabe ahora interrelacionar ambos institutos para poder concluir si el préstamo otorgado bajo la modalidad UVA debe calificarse como deuda de valor.

A tales fines es necesario recordar que, como ya dijimos: i) la UVA es una unidad que mide un valor: en el caso, el valor del costo de construcción de un milésimo de metro cuadrado de vivienda al 31/03/2016; ii) ese valor se ajusta diariamente por CER, índice que refleja la evolución de la inflación; iii) el monto inicial del préstamo que el acreedor entrega en moneda de curso legal debe, de acuerdo con la com. A 6069 del BCRA, ser expresado en cantidad de UVAs según su valor al tiempo del desembolso; y iv) el deudor, al momento del reembolso y para cumplir con su obligación de pago, debe entregar en moneda de curso legal el equivalente de la cantidad de UVAs que deba cancelar a ese instante, suma de dinero final que se obtendrá calculando el valor de la UVA a la fecha de efectivizarse el pago.

También hemos señalado que la unidad de valor adquisitivo tiene como objetivo final que mil unidades de UVAs siempre representen en moneda de curso legal el precio de construcción en el futuro de un metro cuadrado de vivienda.

En tales condiciones, dadas las variables y los componentes económicos que integran el concepto de la UVA —que su objetivo es lograr la reserva de valor, que el dinero que el deudor recibe en moneda de curso legal debe reexpresarse en UVAs al tiempo del desembolso y que el proceso inverso de cálculo para su conversión tiene que realizarse al momento de efectuarse el pago—, cabe concluir que la contraída es una deuda de valor.

Adviértase, en este sentido, que en el préstamo que se concede bajo el sistema UVA el objeto mismo de la prestación no es

el dinero sino un valor: el de la construcción de una milésima de metro cuadrado de vivienda, que es cuantificable en dinero. Así, la moneda de curso legal se utiliza como un medio e instrumento necesario para el pago de la cantidad de UVAs que periódicamente venzan en cada cuota del préstamo. La suma de dinero final que, según la movilidad que en el tiempo tuviera ese valor debido —es decir, “la unidad de valor adquisitivo”— podrá ser en términos nominales mayor o menor según el instante en el cual deberá efectuarse el pago; y mayor o menor en términos reales según la variación que hubiera tenido ese valor que es objeto de la obligación.

Obsérvese en este mismo sentido que la baja tasa de interés compensatorio y punitivo que se acuerda en este tipo de operaciones —en contraposición a aquellas otras pactadas en préstamos tradicionales— es conteste con la naturaleza de las obligaciones de valor. Es que en estas últimas, al encontrarse el acreedor resguardado de la variación del poder adquisitivo de la moneda, no será necesario integrar la tasa de interés con porcentuales adicionales para cubrirse de aquella variable, a diferencia de lo que acontece en las obligaciones dinerarias.

Parte de la doctrina también ha caracterizado los préstamos otorgados bajo esta particular modalidad como obligaciones de valor. En este sentido, ha sido dicho que los créditos UVA mutaron la naturaleza jurídica de los contratos financieros transformando las deudas de dinero en deudas de valor, desplazando entonces la regulación a través de los arts. 765 y 766 del Cód. Civ. y Com., para abordarse bajo los parámetros previstos en el art. 772 (15).

Similar criterio exhibió cierto precedente jurisprudencial que, si bien rechazó la medida cautelar que había requerido el actor con el objeto de suspender el incremento de la cuota mensual —en virtud del valor ascendente de la UVA—, calificó la deuda como una obligación de valor y ordenó a las partes iniciar una renegociación de su importe (16).

VI. La conversión de la deuda de valor en el concurso preventivo del deudor

La ley concursal dispone la conversión de las deudas no dinerarias en moneda de curso legal para el caso del concurso preventivo del deudor.

Expresamente prevé el art. 19, párr. 2º, parte 1ª, lo siguiente “Deudas no dinerarias. Las deudas no dinerarias son convertidas, a todos los fines del concurso, a su valor en moneda de curso legal, al día de la presentación o al del vencimiento, si fuere anterior, a opción del acreedor”.

Ya hemos visto que en las deudas de valor el objeto de la obligación no es el dinero mismo, sino un determinado valor, y que la moneda de curso legal se utiliza como un instrumento para cuantificarlo.

De tal modo, frente a la apertura del concurso preventivo del tomador de un préstamo UVA, a los fines de su incorporación al pasivo concursal el crédito debe subsumirse dentro de la calificación de deuda no dineraria y, en consecuencia, queda sujeta a la conversión prevista en el art. 19, párr. 2º, parte 1ª, LCQ.

Esta transformación impuesta por el legislador por efecto del concurso de las obligaciones no dinerarias a moneda de curso legal, tiene por objetivo obtener una base de cómputo uniforme de los pasivos verificados. Ello así, a fin de que la propuesta de pago que realice el concursado respete la *pars conditio creditorum*, principio susceptible de quebranto sin la necesaria homogenización de la deuda que logra la conversión cuando cristaliza el pasivo.

La mutación del objeto de la obligación de deuda de valor a una deuda dineraria es a todos los efectos del concurso; es decir, no solo tendrá virtualidad jurídica para el cómputo del pasivo y de las mayorías para la aprobación del acuerdo —como ordena el mismo art. 19, LCQ, para las deudas en moneda extranjera en el concurso— sino que inclusive aquella conversión también registrará para su pago.

En tal sentido, la deuda quedará cuantificada en moneda de curso legal a la fecha de presentación en concurso preventivo o a la del vencimiento si fuere anterior, a opción del acreedor. Aquel deberá exteriorizar su elección en oportunidad de insinuar el crédito en el pasivo concursal y solo podrá optar por el momento del vencimiento de la obligación si este se produjo antes de la presentación en concurso preventivo, a fin de no alterar la paridad creditoria.

En defecto de ejercicio de aquella opción, se ha sido sostenido que cabe al síndico hacer la conversión en el informe individual de la manera más ventajosa para el concurso (17). Por nuestra parte, entendemos que en tal caso cabría tenerla por operada a la fecha de presentación en concurso, oportunidad en la que se cristaliza el pasivo.

VII. El crédito UVA en la emergencia y la posibilidad de morigerar sus nocivas consecuencias para el tomador

La calificación de los préstamos UVA como deudas de valor implica, en principio, que ni el deudor ni el acreedor pueden saber de antemano cuál es el margen de ganancia o pérdida que obtendrán como consecuencia de la operatoria concertada.

Es que, como surge de lo hasta aquí dicho, en este tipo de contratos las ventajas y las desventajas, así como los rendimientos y los costos, dependen de un acontecimiento futuro e incierto: el índice publicado por el BCRA que debe aplicarse en la fórmula de ajuste (18).

Sin embargo, dado que —como se señaló antes— el deudor que toma este tipo de créditos se endeuda en unidades indexadas (insistimos: no en moneda de curso legal, sino en UVAs), en épocas de alta inflación se encuentra totalmente desprotegido. Así, pues, el valor de la cuota mensual que debe afrontar si sus ingresos económicos no progresan al ritmo de la inflación puede tornarse impagable.

No es casual entonces que, en el marco de la actual emergencia económica, potenciada por la emergencia sanitaria desencadenada por la pandemia del COVID-19, el Gobierno nacional hubiera dispuesto congelar por seis meses el valor de aquella cuota. Ello, como modo de proteger a los tomadores de préstamos UVA (19).

{ NOTAS }

(14) Como resultado de ello, la tasa inicialmente acordada debería haber sido menor a aquella otra prevista para obligaciones de dar dinero.

(15) BARREIRA DELFINO, Eduardo A., “Ley 27.451 y congelación de los préstamos indexados por UVA”, AR/DOC/94/2020; ROMUALDI, Emilio E., “La eterna emergencia argentina: los créditos UVA”, AR/

DOC/149/2020.

(16) CCiv. y Com. Mar del Plata, sala III, 18/09/2019, “M., V. c. Banco de la Provincia de Buenos Aires s/acción de reajuste (art. 250 CPCC)”.

(17) ROUILLON, Adolfo A. N., “Régimen de concursos y quiebras. Ley 24.522”, Ed. Astrea, Buenos Aires, 2017, p. 64.

(18) BARREIRA DELFINO, Eduardo, “¿Los créditos bajo UVA son contratos aleatorios?”, *Revista de Derecho Bancario y Financiero*, 40, mayo 2018, IJ-DXXXIV-613.

(19) El DNU 319/20, del 29 de marzo del corriente año establece lo siguiente:

Art. 2º.— Congelamiento del valor de las cuotas: Es-

tablécese que, hasta el día 30 de septiembre del año en curso, la cuota mensual de los créditos hipotecarios que recaigan sobre inmuebles destinados a vivienda única y que se encuentren ocupados con el referido destino por la parte deudora o quienes la sucedan a título singular o universal, no podrá superar el importe de la cuota correspondiente, por el mismo concepto, al mes de marzo

La distorsión en el incremento de los distintos precios del mercado, propia de períodos inflacionarios, no es nueva. En otros tiempos ella gestó la sanción de la ley 24.283 (conocida como Ley de Desindexación o de Acotación de la Indexación), a través de la cual se propuso poner un límite al reajuste de las deudas⁽²⁰⁾, teniendo en cuenta los “innumerables casos en que la demanda indexatoria finaliza con un resultado notablemente superior al verdadero valor de los bienes a sustituir”; con lo cual “así como antes se producía un daño al acreedor, ahora se produce un daño al deudor, generándose un enriquecimiento sin causa en favor de los acreedores”⁽²¹⁾. Como se recordará, aquella ley restringió los mecanismos indexatorios⁽²²⁾ sobre la base de la doctrina sentada por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los precedentes “Cukierman”⁽²³⁾ y “Melgarejo”⁽²⁴⁾.

Ahora bien, en la hora actual, a nadie escapa el crítico panorama económico que enfrenta la población en general, que se ha visto inclusive profundizado más recientemente como consecuencia del cierre forzado de actividades en razón de la pandemia del COVID-19 antes aludida⁽²⁵⁾.

En este escenario, es evidente que muchas personas se verán arrastradas a situaciones de insolvencia. De allí que podrá suceder que, en un futuro no muy lejano, tomadores de préstamos UVA decidan acudir al remedio concursal preventivo en la búsqueda de una solución frente a la cesación de pagos.

En tal caso, una vez abierto el concurso y ya en la etapa verificatoria, el acreedor que pretenda su incorporación al pasivo

concursal esgrimiendo la concesión de tal préstamo deberá insinuar su crédito en UVAs (y no en moneda de curso legal). Si el juez admitiera la pretensión verificatoria, la acreencia deberá quedar subsumida en la conversión prevista para las deudas no dinerarias (art. 19, párr. 2º, parte 1º, LCQ) y, en consecuencia, sujeta a la reexpresión de su valor a moneda de curso legal a la fecha de presentación en concurso o a la de su vencimiento si fuera anterior.

Pensamos que, en cualquier caso, la extensión y los términos de la incorporación al pasivo concursal del crédito son susceptibles de alteraciones posteriores al dictado de la resolución verificatoria, en beneficio del deudor, si el juez considera necesario adecuar las distorsiones que pudiera constatar. Ello, por aplicación de la doctrina sentada por la Corte Suprema en “Souto de Adler”⁽²⁶⁾ —según la cual las leyes de emergencia económica deben aplicarse aun a las sentencias pasadas con autoridad de cosa juzgada— y en función de lo previsto por la reciente ley 27.541 “de solidaridad social y reactivación productiva” en el marco de la emergencia pública que faculta al BCRA a estudiar mecanismos que permitan mitigar los efectos negativos de los préstamos UVA⁽²⁷⁾. Deberá procederse de tal modo si se advierte, de acuerdo con las circunstancias del caso y las reglamentaciones que con posterioridad pudieran llegar a dictarse, un resultado irrazonable que transforme la solución arribada en una fuente injustificada de lucro.

En ese juicio, y en uso de herramientas tradicionales, podría el juez, por ejemplo, morigerar la tasa de interés que hubieran pactado las partes en oportunidad de con-

certar el préstamo, tanto más considerando que, para el caso de que el crédito UVA objeto de verificación hubiera sido otorgado con garantía hipotecaria, la presentación en concurso preventivo del deudor no suspende el devengamiento de los intereses de la operatoria (conf. art. 19, párr. 1º, LCQ).

De allí que, como señalamos, el juez podría morigerar aquellas accesorias e inclusive las devengadas con posterioridad a la presentación concursal. Y ello no solo en oportunidad de resolver sobre la verificación del crédito en cuestión (sea en el auto general dictado en la oportunidad del art. 36, LCQ, en la verificación tardía o aun en el incidente de revisión que pudiera incoarse), sino también en el marco de la ejecución del préstamo con garantía real que el acreedor promueva, en su caso (art. 21, LCQ)⁽²⁸⁾.

VIII. Palabras finales

Los préstamos UVA otorgados según la modalidad creada por la com. BCRA A 6069 deben calificarse como obligaciones de valor. En consecuencia, les resulta aplicable la regulación específica prevista por el art. 772, Cód. Civ. y Com.

Frente a la mora del tomador, si el acreedor decide reclamar judicialmente su cobro, corresponderá —de acuerdo con dicha norma— la transformación de la obligación de valor, a partir de su cuantificación, en una deuda dineraria.

En caso de presentación en concurso preventivo del deudor, frente a la apertura del procedimiento aquellos préstamos se subsumen dentro de la calificación de

deudas no dinerarias y, en consecuencia, quedan sujetas a la conversión prevista en el art. 19, párr. 2º, parte 1º, LCQ. En tal sentido, por novación legal la obligación quedará convertida a moneda de curso legal a la fecha de presentación concursal o a la de su vencimiento si fuese anterior, a opción del acreedor. De tal modo se logrará cristalizar el pasivo y respetar la *pars conditio creditorum*.

En el marco del proceso concursal, el juez se encuentra facultado a modificar los alcances de la incorporación al pasivo del crédito UVA que el acreedor hubiera solicitado verificar. Ello, por aplicación de: i) la doctrina sentada por la CS en “Souto de Adler”⁽²⁹⁾, de acuerdo con la cual los efectos de la cosa juzgada deben ceder frente al derecho de la emergencia; y ii) los principios informantes de la ley 27.541 “de solidaridad social y reactivación productiva”, cuyo art. 60 faculta al BCRA a estudiar mecanismos que permitan mitigar los efectos negativos de los préstamos UVA, atendiendo al criterio del esfuerzo compartido entre acreedor y deudor.

Deberá entonces constatarse que la solución a la que se arribe, según las circunstancias del caso, no soslaye el examen de la realidad económica imperante ni desatienda las eventuales inequitativas consecuencias que pudieran proyectarse. Es que, como señalara la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los precedentes “Melgarejo” y “Cukierman” antes aludidos, la realidad debe prevalecer por sobre abstractas fórmulas matemáticas.

Cita online: AR/DOC/1528/2020

{ NOTAS }

del corriente año.

La misma medida de congelamiento y por el mismo plazo fijado en el párrafo anterior, se aplicará a las cuotas mensuales de los créditos prendarios actualizados por Unidad de Valor Adquisitivo (UVA).

Art. 3º.— Suspensión de ejecuciones: Suspéndense, en todo el territorio nacional y hasta el 30 de septiembre del año en curso, las ejecuciones hipotecarias, judiciales o extrajudiciales, en las que el derecho real de garantía recaiga sobre los inmuebles indicados en el art. 2º y con los requisitos allí establecidos. Esta suspensión también alcanza al supuesto establecido en el art. 2207 del Cód. Civ. y Com., en la medida que la parte deudora que integre el condominio, o quienes la sucedan a título singular o universal, sean ocupantes de la vivienda. Esta medida

alcanzará a los lanzamientos ya ordenados que no se hubieran realizado a la fecha de entrada en vigencia del presente decreto.

Igual medida y por el mismo plazo se aplicará a las ejecuciones correspondientes a créditos prendarios actualizados por Unidad de Valor Adquisitivo (UVA).

(20) Según el autor del proyecto respectivo, el diputado Martínez Raymonda.

(21) V. COMISIÓN DE LEGISLACIÓN GENERAL, “Diario de Sesiones de Diputados del 28/07/1993”, ps. 1909 y ss.; cfr. también Senadores, versión provisional del 24/11/1993.

(22) El límite debía estar dado por el valor real o actual del bien, de cuya disposición, goce o disfrute se veía ilegítimamente privado el acreedor.

(23) CS, 11/09/1990, “Cukierman, Moisés s/sucesión”, Fallos 313:896.

(24) CS, 07/09/1993, “Melgarejo, Roberto R. c. Charcar, Alberto C. y otros”, Fallos 316:1972.

(25) Nos referimos al aislamiento social preventivo y obligatorio dispuesto por el DNU 297/2020 del 19 de marzo del corriente año.

(26) CS, 14/08/2007, “Souto de Adler, Mercedes c. Martorano, María Teresa”, Fallos 330:3593.

(27) La ley 27.541, publicada el 23/12/2019, establece en su art. 60 lo siguiente: “El Banco Central de la República Argentina realizará una evaluación sobre el desempeño y las consecuencias del sistema de préstamos UVA para la adquisición de viviendas y los sistemas de planes de ahorro para la adquisición de vehícu-

los automotor, sus consecuencias sociales y económicas, y estudiará mecanismos para mitigar sus efectos negativos atendiendo al criterio del esfuerzo compartido entre acreedor y deudor”.

(28) En este último supuesto, podría discutirse cuál de los magistrados intervinientes —el del concurso preventivo o aquel otro que tiene a su cargo la ejecución individual del crédito— será el competente para decidir, frente a la conversión de la deuda, la tasa de interés que corresponda aplicar, o, en su caso, morigerar, si ella hubiera sido acordada.

(29) CS, 14/08/2007, “Souto de Adler, Mercedes c. Martorano, María Teresa”, Fallos 330:3593.

La “insolpandemia” y su incidencia en los procesos concursales

READECUACIÓN DE PROPUESTAS

Juan A. Anich (*)

SUMARIO: I. El origen.— II. Concepto.— III. Características del proceso económico generado.— IV. ¿Qué hacer el día después?— V. La incertidumbre, el riesgo y las variables en el diseño de las propuestas de pago.— VI. La solución: la “propuesta readecuable”.— VII. Conclusión.

I. El origen

La pandemia que está azotando a la humanidad deviene del virus denominado “coronavirus”, al cual técnicamente se le ha dado el nombre de “COVID-19”⁽¹⁾. La misma se ha estado extendiendo desde Asia —China, es-

pecíficamente— al resto del planeta con mucha fuerza en países europeos y también en América. Así, el virus se ha esparcido a casi todo el mundo, incluido nuestro país, adquiriendo el carácter de una pandemia global, transportada a través de la propia “movilidad humana” existente en el mundo actual.

La historia recuerda que ya la humanidad ha enfrentado problemas similares⁽²⁾; sin embargo, la expansión global es una experiencia novedosa para la sociedad actual, dado que la velocidad de transmisión ha puesto a algunos países en colapso de sus sistemas sanitarios.

En lo personal, comparto los dichos de Bill Gates⁽³⁾, cuando expresó y justificó que el mundo estaba preparado para otro tipo de crisis, pero no para aquellas surgidas por un virus y su expansión. Y esto, lamentablemente, está demostrando ser cierto⁽⁴⁾.

Como manifestamos precedentemente, esto está generando no solo un desequilibrio en el ámbito de la salud pública, sino que el problema, por sus incidencias o efectos no deseados, está afectando otros órdenes de la vida en general y está generando cambios que tendrán una enorme repercusión para el futuro de la humanidad.

Si de algo debemos estar seguros es de que el mundo que nosotros conocimos no será nunca igual o por lo menos será imposible que vuelva a ser lo que era. Las relaciones sociales se modificarán. Muchas de ellas serán fundamentalmente tecnológicas y no presenciales, por lo que nos enfrentaremos a una sociedad muy conectada, pero poco vinculada. Esto es de una gravedad inaudita y tiene efectos impredecibles por sus consecuencias futuras, para todos nosotros.

II. Concepto

Denomino “insolpandemia” a la insolvencia cuya causa generadora es una pandemia, que, en lo clínico, es una enfermedad epidémica que se expande a muchos individuos a territorios o a países. En este caso lo que se esparce por la caída del flujo económico es la insolvencia. Y si para la clínica la pandemia es una enfermedad epidémica que se expande de forma extensa e indiscriminada, también lo es para la economía y para la vida de los ciudadanos.

Por lo que la insolpandemia hace referencia a un daño o perjuicio económico que se exterioriza a través de la insolvencia de las personas (jurídicas y humanas) e incluso de los Estados, y cuyo grado de proyección y expansión es global y está originado por el cese de la actividad económica.

Por la salud de la población, se han generado cuarentenas de diversa intensidad. Debemos asumir que los efectos probables

sean una cantidad de insolvencias, con los costos que ellas conllevan.

Así apreciamos que, al haberse interrumpido la fluidez de la cadena de pagos, el mayor problema que pega en el sector privado radica en que, por las características del fenómeno, la insolvencia de un sujeto repercute en otro y así se puede generar un efecto dominó de expansión, en la que el cese de toda la actividad económica hace que se paralice el flujo de fondos que hace operar al sistema todo.

III. Características del proceso económico generado

Este proceso es muy rápido y además expansivo. Y ello, porque los países han adoptado como método para evitar la propagación del virus la restricción de la movilidad social mediante el método de lo que se denomina “cuarentena”. Es sabido que ella no cura la enfermedad, sino que solo ayuda a disminuir su propagación. Sin embargo, la cuarentena genera como expusimos un efecto no deseado, pese a que es una decisión claramente aceptada.

El efecto no deseado de esta decisión pública y aceptada por gran parte de la población es que el sistema económico se detiene en sus actividades habituales y los esfuerzos y las decisiones económicas se trasladan a otros ámbitos de la actividad, que el hombre empieza a valorar más que otros.

Así, lo vinculado a la salud, a la alimentación y a otros elementos que el hombre considera imprescindibles para su vida son preferidos a otros que pasan a ser más suntuarios y prescindibles. Se observa que, de acuerdo con ciertas valuaciones profesionales, la actividad económica comienza a afectar con mayor incidencia a ciertas actividades más que a otras, como, por ejemplo:

Gráfico (5)

Actividad	Días de duración sin actividad
Restaurants	16
Reparaciones y mantenimiento	18
Ventas por menor	19
Construcción	20
Servicios personales	21
Venta mayorista	23
Metalúrgicas y actividades vinculadas	28
Salud	30
Producción de tecnología	32
Actividades profesionales	33
Servicios de tecnología	33
Venta de inmuebles	47

Debemos tomar en consideración que este efecto es consecuencia del cese de la actividad y de que los países, ante la falta de remedios efectivos y de vacunas, han

optado, a los fines de aplanar la curva de expansión de la pandemia, por decretar la cuarentena y restringir la movilidad entre los sujetos.

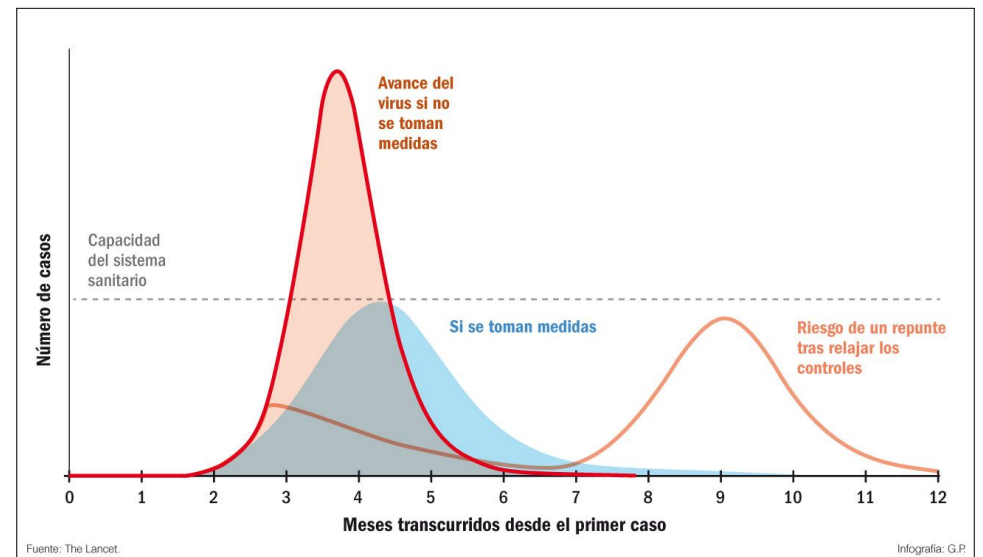
{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)
 (*) Abogado (Fac. Derecho - UBA); máster en Economía y Administración de Empresas (ESEADE); profesor en diversas universidades; coautor del proyecto de ley 25.589 de reforma a la Ley de Concursos y Quiebras.
 (1) Es una pandemia causada por el virus SARS-CoV-2, que comenzó entre noviembre y diciembre del 2019 en la ciudad de Wuhan, en China central, en la provincia de Hubei. Es muy importante la información que se ofrece por medio del Santa Fe Institute, el

CEPI, con sedes en Oslo, Londres y Washington y el MIT.
 (2) La peste bubónica en sus diversos momentos y lugares (1346 y 1347, reiterándose posteriormente, con un gran costo en vidas), la gripe española (1918, con posterioridad a la Primera Guerra Mundial), el HIV (junio de 1981), el ébola (se detectó por primera vez en 1976).
 (3) Conferencia TED, “¿La próxima epidemia? No estamos listos”, publicada el 03/04/2015. Ella puede verse tanto en TED como en YouTube. Uno de los mejores trabajos de explicación del tema es el publicado

En el siguiente gráfico, se ve que la curva roja, si no se toman medidas de precaución y prevención, y la curva celeste si se toman medidas. Es decir que si adoptamos medidas tenemos que asumir que las consecuencias son el cese de actividad que día a día preocupa y está sucediendo.

Gráfico (6)



A ello se agrega que existen otros factores complementarios propios en cada país. En la Argentina el BCRA, emite el Informe sobre Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM - enero de 2020) (7), el cual refleja:

“El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Cabe recalcar que los pronósticos vertidos en este informe no constituyen proyecciones propias del BCRA. Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, la actividad económica y el resultado primario del sector público nacional no financiero”.

Y sobre la actividad económica el REM, es más bien optimista, pese a que los datos son “precuarentena” —casi dos meses antes— cuando aún no se había tomado la real dimensión del problema y era externo, sin la expansión en nuestro territorio. En este informe, se advertía una visión optimista pero prudente de actividad, cuando expresa:

“Los analistas del REM prevén una variación del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de -1,5% (una caída 0,1 p.p. menor que la pronosticada en diciembre) (...). Asimismo, estimaron una contracción del PIB durante el cuarto trimestre de 2019 de 0,7% sin estacionalidad (s.e.), implicando una caída trimestral 0,3 p.p. inferior a la proyectada por los analistas el mes anterior. Para el primer trimestre del año 2020, los participantes proyectan una reducción del nivel de actividad de 0,5% s.e. (por debajo de la contracción de 0,7% s.e. que sugerían en la encuesta previa). Para el segundo trimestre de 2020, la previsión sobre la variación proyectada del PIB se mantuvo en -0,1% s.e.”.

La consultora Orlando J. Ferreres y Asociados, en su informe sobre el Índice General de Actividad (IGA) (8), nos pone delante de un cuadro algo más complejo: “La actividad económica aceleró su caída en febrero, impulsada por los malos resultados observados en la construcción (-16,7% i.a.), en el comercio (-6,3% i.a.), y en la industria manufacturera (-1,0% i.a.). Entre las subas únicamente se puede destacar a la ganadería (+5,3% i.a.), y al sector de electricidad, gas y agua (+4,1% i.a.), que creció gracias a la baja base de comparación del año pasado. Así, el primer bimestre del año cerró sin mostrar signos que pudiesen prever un cambio de tendencia en la actividad; y hacia adelante las perspectivas han empeorado significativamente. Para las proyecciones de los próximos meses lo que rige es la incertidumbre. Por un lado, faltan certezas sobre la cantidad de días que se verán afectados por la cuarentena, que en principio se extendería hasta el 13 de abril, y sobre todo, no es sencillo estimar cómo se dará y qué ritmo tendrá la dinámica de la recuperación, tanto desde el punto de vista económico como epidemiológico. Por otro lado, existe la posibilidad de que el parate afecte la generación de información estadística, perjudicando la validez de las mediciones que sirven de insumo para la estimación de nuestros indicadores”.

Con la particularidad de que desde abril de 2018, la recesión que ya venía generándose en la actividad económica local se ha acrecentado, lo que determina que la combinación entre el cuadro de recesión o baja de actividad económica que arrastraba el país, junto a la cuarentena y su extensión temporal y el detalle de que cada vez más actividades enfrentan un problema real de crisis económica que cada día se advierte a través de los medios y las consulta a profesionales, el panorama que tenemos es de suma incertidumbre en todas las áreas de la vida.

En este marco de incertidumbre, la toma de decisiones es compleja, difícil y desco-

por Bill Gates en *Gates Notes* y que se denomina “The First Modern Pandemic”, el 23/04/2010.
 (4) Incluso en la obra de DEFOE, Daniel, “Diario del año de la peste”, 1722, ed. digital de *app* Libros de Apple. En esta obra se relatan situaciones que son similares a las de la actualidad, por ejemplo, la cuarentena, el cierre de ciudades, el rechazo a los semejantes, etc.
 (5) Fuente: JP Morgan.
 (6) Gráfico extraído de una publicación de la Ed. Perfil.

(7) Ver BCRA - REM enero 2020.
 (8) El índice general de actividad (IGA) es un estimador mensual insesgado del PIB. Utiliza 122 series estadísticas para construir el primer indicador de actividad económica que permite medir mensualmente y con menos de un mes de demora la evolución de la economía en su totalidad, combinando la representatividad del PBI, pero con la frecuencia y actualización mensual de un índice de producción industrial. Se ha tomado la información a la que se accede de modo público en su página web.

nocemos sus efectos reales, pero lo mismo pretendo esbozar una serie de ideas para ver de qué modo podemos tratar el problema de las firmas que en la actualidad se encuentren en concurso preventivo en trámite o con acuerdos homologados en etapa de cumplimiento, sin tener que recurrir a un cambio normativo.

IV. ¿Qué hacer el día después?

En lo personal, no comparto mucho lo que se conoce como “el día después”; este concepto es, a mi entender, equivocado porque parte de un supuesto de que un día el problema se soluciona. Yo considero que esta creencia es equivocada. La sociedad va a tardar en recomponerse, a través de un proceso continuo y extenso, por lo que el tiempo que tenemos por delante es importante y nos obliga a imaginar soluciones posibles, sin generar “grandes cambios normativos” que no sabremos qué efectos no deseados producirán.

Pensemos que si mañana saliese una vacuna que fuera efectiva, su producción, su distribución mundial y su aplicación a 7.500.000.000 de habitantes implica insumir mucho tiempo, hasta que las curvas de propagación bajan a situaciones controlables.

Mientras tanto, respecto de las empresas que tengan deudas o que se encuentren en etapa de cumplimiento y no puedan cumplir, ¿qué hacemos con ellas?

En el año 2005 (9), en un artículo académico manifesté que, cuando se diseñan propuestas de pago en los procedimientos de reestructuración de deudas en empresas privadas, el mayor problema que se enfrenta es cómo ponderar ciertos componentes macroeconómicos e institucionales (no se me había ocurrido la existencia de una pandemia viral como la actual) que repercuten sobre la firma deudora y en la que hoy debemos incluir la pandemia, como un factor distorsivo de todo lo previsto en un momento, que después y repentinamente es modificado. Y ello porque afecta la actividad propia de la firma, el mercado en que opera y mucho más allá. Ello además de la incidencia de las políticas que se arbitren hacia adelante en todos los ámbitos, con los costos que implican.

Este conjunto de factores, junto a la recesión mundial, que el FMI pronostica para todos los países producto de esta pandemia global, nos enfrenta a una nueva realidad que nos obliga a pensar en nuevas estrategias de abordaje. Muchos de los sistemas que tenemos en la actualidad no son los adecuados para esta circunstancia. Ellos han servido para un momento, pero no para ahora. Sin embargo, tenemos firmas en situación de gravedad económica, que incluso cuando adoptaron la decisión de reestructurar su deuda lo hicieron con base en una perspectiva futura, que hoy se ha modificado.

El problema central radica en lo siguiente:

a) Deudores en etapa de cumplimiento con propuesta homologada: seguramente estos sujetos se encuentran en la imposibi-

lidad real de pagar y tal vez de continuar su actividad.

b) Empresas ya concursadas, con un proceso en trámite: ¿qué ofrecen como propuesta? ¿Cómo minimizan los riesgos implícitos de la incertidumbre futura?

Debemos tener presente que la única posibilidad que la ley 24.522 presenta ante esto es declarar la quiebra (10) como consecuencia del incumplimiento.

Es sabido que la quiebra implica el efecto más devastador que podemos generar en esta situación. Cesa la actividad, se pierden o deterioran los activos, se pierden los puestos de trabajo y los trabajadores no van a encontrar rápido una nueva actividad en que emplearse, por lo que es posible que tengamos un aumento notable de desocupación.

Ese es el panorama que enfrentamos. El riesgo de incumplimiento excede lo que el titular de la firma concursada o el propio deudor puede controlar. Las variables son enormes en cantidad, complejísticas e interrelacionadas.

Otro aspecto a considerar es que la experiencia que hemos acumulado en años deviene de crisis de naturaleza financiera y/o económica y hoy esto es colateral, no es el problema central. Porque la crisis deviene de otro factor —un virus y de la cuarentena con cese de actividad económica—, por ello casi todos los analistas, en este aspecto, tienen más dudas que certidumbres. Y ello como advertirá el lector, afecta el diseño, la implementación y el cumplimiento de cualquier clase de acuerdos.

La ley 24.522 (11), como su antecedente la ley 19.551 (12), no estuvo mal diseñada, sino que la dificultad radica en que ninguna Ley de Concursos y Quiebras (nacional e internacional) puede prever e incorporar normativamente cambios generados por este tipo de factores de trascendencia tal que desarticulen la posibilidad de pago de las empresas en dificultades (13).

El diseño de propuestas que se definieron en otro tiempo (empresas en etapa de cumplimiento) o que estén ahora en la etapa de presentar una propuesta se enfrenta a la incertidumbre de lo que va a durar la pandemia viral global, como de los cambios económicos e institucionales que se generarán. ¿Cómo haríamos hoy para definir lo que va ser de una actividad o negocio dentro de un año? Imposible. Todo es meramente conjetural.

Es por ello que, debemos tratar de ver cómo encontrar una solución para evitar que los deudores quiebren y todo el sistema económico colapse. Pensar en reestructuraciones a corto plazo solo se podrá dar con importantes quitas que deberán aceptarse inexorablemente si los acreedores en mayoría las aceptan. Sin embargo, la mayor cantidad de las propuestas serán a mediano y largo plazo y allí la incertidumbre se acrecienta.

Tal vez el gran punto a definir sea: ¿aceptamos el riesgo y tratamos de trabajar y hacer el esfuerzo de superar el problema o

dejamos que la insolpandemia nos supere? Esta es la pregunta a contestar.

V. La incertidumbre, el riesgo y las variables en el diseño de las propuestas de pago

Escribí en el trabajo antes citado (14) como precedente intelectual de este que “En el ámbito del estudio de ‘la toma de decisiones empresarias’, la ciencia de la administración realiza una diferencia interesante respecto de lo que se denomina ‘incertidumbre’ y ‘riesgo’.

”La incertidumbre se presenta cuando ‘pueden determinarse los eventos posibles, pero no es posible asignarles probabilidades’. En algunos estudios se trabaja con el concepto de ‘incertidumbre dura’ para indicar aquellos casos en que ni siquiera es posible señalar de antemano cuáles serán esos eventos posibles (15).

”Por el contrario, el riesgo es cuando ‘pueden determinarse los eventos posibles y es posible asignarle a cada uno de ellos una probabilidad de que acontezca’ (16).

El mayor problema que se nos va a presentar en el ámbito del diseño de las propuestas de pago va a ser que seguramente vamos a tener adecuada información interna y de con quienes nos vinculamos comercialmente, pero no vamos a saber ni a conocer cómo opera el resto de los agentes económicos que configuran un todo homogéneo y que se integra de los modos más impensado y que repercuten en nosotros. Este es el fenómeno de los sistemas globales.

Imaginemos que nuestra actividad depende de un insumo importado que no se produce en el país. Y que el país del cual se importa restringe las exportaciones del mismo. Nuestra actividad simplemente se detiene, salvo que consigamos un sustituto, que en este momento va a ser difícil conseguir por la crisis global. Como este ejemplo, hay millones de situaciones que se generan por este hecho pandémico de carácter global y que van a reiterar en lo inmediato.

La sociedad actual es una sociedad que opera como un “sistema de redes complejo” (17) con millones de relaciones formales e informales imperceptibles y además, como está compuesta por personas, estos sistemas de redes tienen capacidad de “autoaprendizaje”, que implica la capacidad de que el hombre se adapte a las nuevas realidades y modifique sus conductas. En este sistema, el sistema institucional formal debe desarrollar herramientas muy flexibles de adaptación al cambio, de lo contrario los perjuicios van a ser incommensurables, porque los sistemas rígidos impiden la “adaptabilidad” que se requiere en estos procesos y son generadores de efectos no deseados que produce la regulación y/o la resolución judicial. Por ello lo primordial es la “precaución en la toma de medidas públicas” en este momento.

Así, si aceptamos el criterio de que toda actividad empresarial tiene necesariamente un componente de riesgo y que ello forma parte de la esencia del hacer empresario (siempre se pretende minimizarlo, pero nunca se lo puede eliminar), advertimos que es imposible pensar que se puede ela-

borar un “proyecto de pago a futuro” (propuesta de pago) sin tomar en consideración los diversos factores generadores de riesgo de incumplimiento y ese riesgo lo tenemos entre nosotros, es decir, no es un “riesgo potencial”, es un “riesgo presente”.

La variabilidad es enorme porque, al estar vinculada con políticas cambiantes y criterios autónomos en cada país, cada parte adopta criterios que le son propios o similares a los de otros; sin embargo, ello no asegura los mismos resultados. Todo este conjunto de circunstancias incide en la propuesta definida y homologada o por definir para homologar. No existe hoy ninguna seguridad de mantenimiento de una situación estable a futuro.

Tan así es, que debemos comenzar a considerar la variabilidad macroeconómica, institucional y de eventuales catástrofes, virales, ecológicas, sequías, inundaciones, etc., como parte de nuestra vida actual y cuya repercusión es en todas las sociedades y sistemas económicos. Basta con imaginar que un pequeño conflicto bélico que afecte el estrecho de Ormuz, por donde se comercializa aproximadamente el 35% del petróleo mundial, repercutiría en todos, de diversas formas. Ello solo tendría efectos, en una economía global y que opera como un sistema complejo, dado que repercute en los insumos de una firma que requiere o dicho elemento o un derivado de él.

Las leyes de concursos tradicionales han presupuesto que el sistema económico en el que se desarrolla la propuesta es totalmente estable. Ello siempre fue una ficción desde las grandes crisis sistémicas, donde pese a todo se siguió dejando de lado las variables económicas e institucionales, que indudablemente repercuten de un modo muy directo en el sistema de propuestas y su viabilidad de pago futuro.

Debemos advertir que toda propuesta concursal tiene lo que técnicamente se denomina “grados de sensibilidad” o la admisión de una cierta variabilidad esperada o probable. Como alguna vez hemos oído, la habitual expresión “¿qué pasa si...?”. Así, cuando la elaboración de la propuesta se realiza, es preciso advertir estos componentes y ver la incidencia que cada una de estas variables tiene o puede tener sobre el comportamiento general de la propuesta, sobre el deudor y sobre los acreedores.

El problema actual nos obliga a pensar con otros instrumentos y otras metodologías intelectuales. Es preciso flexibilizar ciertos criterios y adaptarlos a las necesidades presentes. Es entonces necesario proceder a identificar las distintas variables que inciden en la propuesta a diseñar, negociar y homologar. Para ello debemos contar con datos ciertos y fiables, no con meros “supuestos conjeturales o presunciones de conocimiento”.

Pueden identificarse como variables no controlables con posibilidad de incidir respecto de una propuesta de pago, los siguientes componentes:

a) *Riesgo por catástrofe*: pandemias, daños sanitarios y de salud, daños ambientales, daños nucleares y todo acontecimiento al

{ NOTAS }

(9) Ver ANICH, Juan, “La propuesta de pago readequable. Una alternativa para evitar incidencias macroeconómicas e institucionales en los procesos de reestructuración de deuda en el sector privado”, LA LEY, 2005-B, 1374. Disculpe el lector la autocita; allí encontrará mucho más detallada la propuesta planteada.

(10) Art. 63.- Pedido y trámite. Cuando el deudor no cumpla el acuerdo total o parcialmente, incluso en

cuanto a las garantías, el juez debe declarar la quiebra a instancia de acreedor interesado, o de los controladores del acuerdo...

(11) Ver arts. 63 y 64.

(12) Ver arts. 74 y 75.

(13) Cabe señalar que las leyes 19.551 y 24.522 debieron soportar las mayores crisis económicas vividas en el país, habiendo sido una herramienta adecuada, pese a los cambios macroeconómicos e institucionales que

las acecharon.

(14) Ver nota 9.

(15) Ver VÉLEZ PAREJA, Ignacio, “Decisiones empresariales bajo riesgo e incertidumbre”, Ed. Norma, Bogotá, ps. 86 y ss.

(16) Sobre el tema es interesante ver, COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA, BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, “El nuevo acuerdo de Basilea”, Documento de Consulta, abril de 2003.

(17) Ver SOLÉ, Ricard, “Redes complejas”, Ed. Tusquets, Barcelona, 2009; LEWIN, Roger, “Complejidad. El caos como generador de orden”, Ed. Tusquets, Barcelona, 2002; GLEICK, James, “Caos La creación de una ciencia”, Ed. Crítica, Barcelona, 2014 y CASTELLS, Manuel, “Comunicación y poder”, Ed. Siglo XXI, México, 2012.

que esté sujeta la persona humana y que incida directa o indirectamente sobre su actividad.

b) *Riesgo político*: son los cambios derivados de la inestabilidad del sistema institucional y los cambios profundos de las condiciones generales en que operan los países. En la actualidad son crisis sistémicas, dado que las crisis actuales devienen de hechos que exceden la mera pericia o impericia del empresario.

c) *Riesgo económico*: son aquellos factores macroeconómicos que van a repercutir en la actividad de las empresas, como la política tributaria, previsional y arancelaria, etc., junto a los diversos componentes: i) *riesgo crediticio*: tiene una notable incidencia respecto del crédito y las tasas de interés locales e internacionales, por lo que la política monetaria, el comportamiento del banco central y el endeudamiento público van a ser factores de notable incidencia en este aspecto; ii) *riesgo monetario*: los movimientos monetarios en los países de economías emergentes, entradas y salidas de capitales, restricciones al movimiento de ellos y modificación de los valores de cambio de las monedas; iii) *riesgo de mercado*: especialmente en los mercados emergentes, el riesgo de los mercados financieros se vincula con la “volatilidad” que presentan estos ante cambios de la economía internacional, con posibilidades de contagio. También influyen cambios normativos en la relación con los clientes, modalidades de venta, la competencia, etc.; iv) *riesgo de liquidez en el mercado*: si bien la liquidez depende de la oferta y demanda, ello puede verse afectada tanto por cambios en las condiciones sociales como por las catástrofes naturales. A ello se agrega que, en muchas propuestas de pago, el acreedor no encuentra posibilidad de tornar líquido su crédito concursal en el tiempo, por lo que este es un componente complejo y trascendente en este punto, dado que la falta de liquidez lo hace más dependiente de las otras variables.

d) *Riesgo legal y regulatorio*: aquí incide el cambio en las leyes y las regulaciones de naturaleza administrativa que en algunos casos reglamentan las leyes (debe tenerse en cuenta el delicado límite que existe en el art. 99, inc. 2º, con el 14 y el 28, todos de la CN, porque es conocido que muchas leyes son modificadas en cuanto a su pretensión legislativa, por las normas complementarias que las reglamentan), los cambios de este tipo se encuentra fuertemente vinculado con el mayor o menor intervencionismo del poder político en la actividad económica.

VI. La solución: la “propuesta readecuable”

Tomando en cuenta lo manifestado precedentemente, y advirtiendo que cualquier propuesta de pago proyectada en el tiempo puede verse influida o incluso desarticulada por cambios en las condiciones vigentes por “catástrofes o por modificaciones sustanciales en las condiciones macroeconómicas e institucionales”, se torna preciso elaborar un tipo de propuesta de reestructuración para cumplirse en el tiempo (18), que sea flexible y que pueda adaptarse a tales cambios cuando ellos se producen. De lo contrario, la rigidez propia de las propuestas habitualmente homologadas y de la propia ley concursal seguirá llevando a las compañías a enfrentar situaciones de quiebra y liquidación posterior.

Para ello, considero que es factible dentro del sistema legal argentino efectuar “propuestas readecuables” (para aquellos concursos preventivos en trámite o que se presenten en el futuro) o bien proceder a “readecuar propuestas homologadas” (en aquellos concursos homologados y en etapa de cumplimiento) en situaciones como la que se da en la actualidad. De este modo, lograremos que ellas puedan ser ajustadas a los cambios que se produzcan y así tratar de lograr que los deudores concursados puedan cumplir, los acreedores cobren y los empleados o trabajadores no pierdan sus puestos de trabajo.

Podemos conceptualizar las propuestas readecuables como esa propuesta que prevé en su redacción y de modo expreso un procedimiento de reajuste o reacomodamiento de la estructura de pago, ante cambios producidos por catástrofes o circunstancias macroeconómicas e institucionales que incidan en su cumplimiento.

Pienso en dos situaciones: a) la de la concursada, que esté en trámite o que deba presentarse, que debe presentar la propuesta de pago, la que a mi parecer puede incorporar una cláusula de adaptabilidad; b) la de la concursada con una propuesta homologada que, ante el riesgo de incumplimiento, antes de decretarle la quiebra, el juez habilita un sistema de readecuación, tomando en consideración los hechos antes enunciados.

VI.1. La viabilidad legal dentro de la ley 24.522: la concursada con proceso en trámite o a someterse a un proceso

La anterior ley 19.551 (19) y la actual ley 24.522 (20), con la reforma de la ley 25.589, en el acuerdo preventivo extrajudicial (APE) han aceptado la vigencia de un sistema de propuestas amplio y de enunciación no taxativa. Tan así es que el actual art. 43 expresamente establece en su parte pertinente:

“o en cualquier otro acuerdo que se obtenga con conformidad suficiente dentro de cada categoría, y en relación con el total de los acreedores a los cuales se les formulará propuesta”.

Y el art. 71 dice:

“...Libertad de contenido. Las partes pueden darle al acuerdo el contenido que consideren conveniente a sus intereses...”.

De lo cual se deriva que cualquier tipo de propuesta es factible de negociación y de implementación en la medida en que ella no consista en prestación que dependa de la voluntad del deudor (art. 43), cláusulas iguales para los acreedores dentro de cada categoría (art. 43), resulte aceptada por los acreedores de acuerdo con las mayorías de ley (art. 45) y además no sea abusiva o en fraude a la ley (art. 52, inc. 4º). Estas son las restricciones que la ley tiene en la actualidad. No nos detendremos a analizar cada uno de los supuestos porque no es necesario en este momento.

Por lo que la creatividad en cuanto al diseño de propuestas en esta materia es algo que en principio no tiene impedimento legal alguno, en la medida que respete los parámetros legales indicados y los del propio Código Civil y Comercial de la Nación como establece el art. 958 y ccds. de dicho cuerpo normativo y con sustento también en el principio reconocido por nuestra Constitución Nacional en el art. 19, que dice:

“...Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe”.

Así, debemos aceptar que nuestro sistema legal no impide y, por lo tanto, es factible tanto desde lo legal (desde lo constitucional como desde la ley concursal) como desde lo económico la implementación de propuestas con esta metodología de adaptación.

VI.2. Forma y contenido

La propuesta establecerá las condiciones o particularidades acordadas de pago, sin embargo, para acceder a la posibilidad de readecuación, deberá incorporarse de modo expreso la “convención adaptativa”, que contendrá el detalle de las variables a considerar en la readecuación de la propuesta ante los cambios que pueden generarse en las variables predefinidas por el propio deudor y aceptadas por los acreedores.

Considero que la cláusula debe ser expresa (21) y no debe dar lugar a dudas respecto de su interpretación, dado que este tipo de cláusulas requiere el resguardo de principios centrales de nuestro derecho como son la buena fe (art. 9º) y el no abuso de posición dominante para la obtención de ventajas indebidas a costa de otros acreedores (art. 11).

A los fines de una adecuada transparencia entre las partes, que han dado la conformidad expresa a la propuesta, y hacia terceros, que no participaron, o de aquellos que no dieron su conformidad pero a quienes el proceso y la propuesta los comprende, se deberá establecer, de modo explícito, la modalidad adoptada y asimismo identificar aquellas “variables integrantes del riesgo de catástrofe (pandemia en la actualidad) macroeconómico e institucional” que ante modificaciones sensibles activen el procedimiento de readecuación, porque tornen a lo proyectado como impagable.

Reiteramos que lo que las partes (todas) quieren es cumplir la propuesta, recuperar sus créditos y conservar los puestos de trabajo y los patrimonios en juego. Es primordial tener esto en consideración, porque el patrimonio y el riesgo solo lo pueden ponderar adecuadamente los propios interesados.

La importancia en la definición de las variables va a devenir necesariamente de lo que ellos mismos (las partes) establezcan y en los grados de variabilidad de ellas, por ello deben ser precisas para evitar que la propuesta se convierta en un proceso de negociación continua que genere un estado de indefinición y torne inexigible el cumplimiento de ella.

De allí que el presupuesto lógico de cualquier propuesta de este tipo es que las partes tengan adecuada información a los fines de la toma de decisiones, la que deberá estar claramente definida en la propuesta originaria y en los antecedentes que sustenten este tipo de modalidad.

VI.3. El procedimiento ante el riesgo de incumplimiento

VI.3.a. La espera “automática” de la solicitud de quiebra

Una de las cláusulas integradoras necesarias de este tipo de convención es que el acreedor, en forma individual o junto con

otros, no podrá solicitar la declaración de quiebra del deudor durante el proceso de readecuación, produciéndose una espera automática, la que se activará con la denuncia que efectúe el comité de acreedores o el concursado de los hechos acontecidos que habilitan el procedimiento de readecuación.

Obsérvese que claramente se habla de espera y no de renuncia, en tanto y en cuanto se podría considerar que ello es un derecho irrenunciable, dado que todo el procedimiento concursal está instituido en el interés público más que en el particular.

La espera en este caso implica que el acreedor acepta demorar el ejercicio de un derecho por un lapso de tiempo acordado previamente, debido a una convención expresa que adquiere carácter de proyección a todos los acreedores concurrentes en mérito de lo dispuesto en el art. 56. Pero ese plazo se encuentra determinado, limitado y acotado a un procedimiento, que, de no resultar ventajoso para los acreedores, podrá no ser aprobado y, por ende, la quiebra sobrevendrá naturalmente.

VI.3.b. El procedimiento de “readecuación”

El sistema a implementar, por el cual se opera la readecuación técnica de la propuesta, contempla fundamentalmente la determinación de un tiempo, la información relevante —o que se considerará trascendente— y además la modalidad para producir la adaptación acordada.

a) Tiempo: debe determinarse un lapso de tiempo donde debe concretarse tal readecuación, que deberá estar establecido para que el proceso no se demore o quede en estado latente sin definición temporal que evite la exigibilidad de la propuesta. Deberá así establecerse un lapso de tiempo similar al previsto por la ley al período de exclusividad, prorrogable por conformidad por mayoría de acreedores de acuerdo con el avance de las negociaciones o por el comité de acreedores y confirmada por el juez competente.

b) Acceso a información: debe establecerse que, durante ese lapso de tiempo, el comité de acreedores operará junto con el deudor para obtener la mejor información posible sobre la deudora y los componentes de su estructura de deuda a los fines de evaluar el riesgo, y también permitir una mejor y más rápida readecuación de la propuesta, que debe entenderse como una necesidad mutua, pudiéndose proponer la realización de reuniones informativas con el conjunto de los acreedores, de carácter estrictamente extrajudicial.

c) Régimen de mayorías: el nuevo período de negociación o de readecuación, al estar contemplado en la propuesta originaria, se permitirá cuando se produzcan los hechos que habiliten tal circunstancia. Tal como señalamos se requerirá que el comité de acreedores, en su carácter de controladores del acuerdo, tenga una activa participación no pudiendo adoptar un comportamiento pasivo, sino, por el contrario, activo a los fines de controlar las formalidades de la solicitud y el procedimiento durante tal etapa.

En este caso, el deudor presentará a los acreedores una nueva propuesta de pago, en un marco de amplia información, adaptada a las nuevas condiciones propias de la

{ NOTAS }

(18) Debemos los abogados tener cautela, con pretender el pago de endeudamiento en corto plazo, ello conlleva, muchas veces a requerir financieramente grandes quitas, que por el otro lado el sistema judicial

no permite. Es un tema por demás delicado, porque el “pretender forzar” mayores pagos puede acelerar el incumplimiento. Deben abandonarse ciertas modalidades de valuación en el tiempo sustentadas en “espe-

culaciones económicas”.

(19) Ver art. 42, el cual decía: “.. o en cualquier otro acuerdo que, teniendo votación suficiente, el juez estime susceptible de homologación de conformidad con

lo que resulta del art. 61”.

(20) Ver art. 43, párr. 1º, en la versión original de la ley.

(21) Ver art. 45 de la ley 24.522.

catástrofe, macroeconómicas e institucionales, y deberá contar con las conformidades previstas en el art. 45 de la ley 24.522, para considerar que ha logrado el consentimiento de los acreedores y las mayorías para el cambio efectuado.

Al respecto, surgen algunas consideraciones complementarias que corresponde analizar:

— ¿Podrían efectuarse nuevas categorías o agrupamientos de acreedores? Pienso que no. Esta posibilidad entraría en conflicto con la existencia y la inclusión de acreedores verificados de modo tardío. Sin embargo, creo que un nuevo procedimiento de categorización, eventuales impugnaciones, etc., tornaría el trámite demasiado extenso y proclive a generar conflictos innecesarios. Si tenemos en cuenta lo dispuesto por los arts. 52 y 56 de la ley 24.522, el juez debería determinar para cada acreedor tardío la categoría en que debe estar comprendido, conservando las categorizaciones originarias, dado que de lo contrario retrotraeríamos el trámite concursal volviendo a tramitar etapas precluidas.

— ¿Podría establecerse una mayoría menor a la prevista en la ley, que surgiese de la propuesta originaria, para obtener las mayorías posteriormente? Pienso que no. Si tenemos en cuenta que el presente es un sistema de excepción, nunca las mayorías podrían ser menores, como mínimo deberían ser iguales, incluso en la propuesta originaria podría establecerse un régimen de mayorías agravadas (22), evitando de ese modo abusos. Asimismo, como el procedimiento requeriría la posterior homologación judicial, el juez se vería impedido de homologar una propuesta con mayorías menores, dado que toda homologación de esta naturaleza estaría vedada por los parámetros del art. 52, inc. 4º.

— ¿Las conformidades deben darlas necesariamente los mismos acreedores que la dieron originariamente? Pienso de modo negativo. Las conformidades para lograr las mayorías de ley deben estar dadas por los acreedores comprendidos en la propuesta, por lo que el universo de acreedores es la totalidad de ellos, incluso los verificados tardíamente, dado que ellos están comprendidos en la propuesta originaria en virtud de lo dispuesto por el art. 56 de la ley 24.522.

— ¿Qué tratamiento deberían tener las categorías canceladas? Si en la propuesta originaria se presentase la particularidad de que un grupo de acreedores hubiera sido desinteresado en tiempos menores a otro u otros grupos, dichos acreedores no podrían ser computados a los efectos de las mayorías a requerirse para lograr la aprobación, dado que están desinteresados por haber cobrado en la modalidad por ellos pactada y nada deberían reclamar para el futuro.

— ¿Podrían estar comprendidos los acreedores privilegiados? Este es un problema complejo. Si la propuesta concursal los comprendió en mérito de lo dispuesto por el art. 47, nada impide que ellos puedan participar de este procedimiento. Sin embargo, destaquemos que si los acreedores se han sometido a algún régimen de regularización de deuda fiscal o previsional, que-

darán fuera del régimen aquí pactado, por la rigidez y excepción del propio sistema al que se adhirió, salvo que este implique una posición de perjuicio económico para el resto de los acreedores. En este tipo de situaciones de excepciones extraordinarias, debemos evitar que todas las partes (privados y públicos) puedan aprovechar las circunstancias económicas y estratégicas de su circunstancia, a los fines de “presionar al deudor y por ende al resto de los acreedores” para tener mayores ventajas o sobre ellos. Aquí debemos aceptar que el esfuerzo debe ser compartido entre todas las partes y no solo sobre uno solo de los sectores.

d) Consultor técnico: otra posibilidad, es la de proceder a designar en la propia propuesta un especialista o grupo de especialistas —con opinión o dictamen único—, de amplia trayectoria nacional o internacional e identificado previamente, al cual se le encomienda el diseño de las nuevas condiciones de la propuesta. Esto solo puede darse en procesos complejos con características operativas y legales internacionales (23).

Aquí las partes prestan conformidad en la propuesta originaria y delegan en un tercero o a un sistema la readecuación de la propuesta en los supuestos previstos.

Este consultor/sistema deberá actuar con estándares internacionales en la materia y para ello, como él va a estar designado al inicio, se podrá contemplar que durante la tramitación del período de cumplimiento originario, vaya recabando información periódica de la marcha de la firma y el grado de cumplimiento de la propuesta, a los efectos de que cuando deba actuar técnicamente en algún momento ya cuente con información precedente que le permita actuar con mayor rapidez y los costos temporales sean más acotados.

Otra posibilidad es que la designación de este consultor/sistema sea delegada al comité de acreedores. Ello no tiene impedimentos técnicos, en tanto y en cuanto el art. 260 de la ley 24.522 prevé que dicho órgano puede designar consultores técnicos, dentro de sus propias facultades.

La alternativa en estudio presenta algunas ventajas y algunas desventajas; así, cabe considerar:

Entre las primeras, cabe valorar que el hecho de delegar en un tercero o sistema de renombre técnico de tal labor genera un marco de certeza para las partes, en tanto y en cuanto evita la discrecionalidad que siempre se considera que tiene el deudor al diseñar una propuesta a los acreedores y mejora la transparencia de la información para ellos.

Una desventaja considerable es que, en este caso, y de acuerdo con el modo en que se redacte la cláusula, los acreedores y el deudor podrían haber delegado en un tercero el diseño de la nueva propuesta y en ese aspecto podría establecerse que ellos no deberían dar una nueva conformidad y fue resuelto por el consultor técnico tuviese efecto vinculante para las partes, convirtiéndola casi en una propuesta readecuable automática. Esta alternativa solo es factible en reestructuraciones especiales, por la particular configuración del grupo

de acreedores, donde no hubiera acreedores tardíos y donde además hubiera casi un consenso unánime en el consultor o sistema a designar.

En casos de mayor cantidad de acreedores y de acreedores tardíos (24) esta posibilidad resulta más compleja, aunque no imposible.

— Sistema combinado: un sistema combinado puede establecer que la readecuación de la propuesta fuese efectuada por un consultor técnico/sistema, pero su aceptación estuviese sujeta a un régimen de mayorías; como se expresó precedentemente, este sistema compatibilizaría lo mejor de ambas alternativas, evitando el riesgo de ciertas discrecionalidades negociales.

VI.3.c. La readecuación de la propuesta

La propuesta readecuada deberá estar aceptada de acuerdo con el procedimiento que se hubiere acordado entre las partes en la propuesta originaria. La misma, una vez homologada, producirá efectos respecto de todos los acreedores en los mismos términos en que lo dispone el art. 56.

Sin embargo, la propuesta readecuada plantea desde el punto de vista del *quantum* algún interrogante que corresponde analizar:

¿El monto a pagar podría ser menor? Este es un aspecto que en la actualidad ha tomado una dimensión compleja. Hoy un acreedor, ¿qué valora más? ¿Cobrar menos y mantener su actividad —la que sea, proveedor, trabajo, etc.— o ir a un proceso liquidatorio de quiebra? Personalmente pienso que nadie quiere una quiebra, donde sabe de antemano que no va a recuperar nada y tiene la necesidad ineludible de mantener su propia actividad o el ingreso de su familia.

En algún momento yo pensé que esto era imposible. Sin embargo, la realidad me ha mostrado una nueva realidad y ello no puedo negarlo. Imaginar lo contrario es impropio de alguien que no sufre los colapsos que hoy en día afrontan la mayor parte de las personas. Por ello pienso que como la reunión del deudor y los acreedores es “soberana”, como cualidad propia de este tipo de asamblea entre partes comprometidas en un conflicto común y esencialmente colaborativo, no puede desconocerse lo que ella decida, porque sería en todo caso imponerle perjuicios que terceros proyectan, sin que ellos sufran tales costos.

VI.3.d. La homologación

El tema de la homologación plantea dos situaciones diferentes. La homologación de la propuesta originaria con la convención adaptativa y la homologación de la propuesta readecuada.

La primera no presentará mayores problemas y el juez, al momento de homologar, deberá ponderar si el procedimiento previsto en la convención adaptativa respeta los principios generales del derecho y los de la Ley de Concursos. Si estos principios son respetados, no existe impedimento para la homologación. A consecuencia de ello se produce el efecto novatorio del art. 55 de

la ley 24.522, como en toda propuesta concursal.

La homologación de la propuesta readecuada partirá del supuesto de la existencia de homologación de la propuesta originaria, por lo que el magistrado competente deberá valorar si la nueva propuesta respeta el procedimiento de ajuste acordado por los acreedores en la anterior, y si la misma se ajusta a los parámetros previstos en la Ley de Concursos en los arts. 43, 45 y 52. Si ello se da, el acuerdo adquirirá validez para las partes y el cumplimiento de la propuesta continuará a sus fines.

Un aspecto que considero oportuno señalar es que la propuesta en este caso no implicará novación, dado que la propuesta originaria se la ha readecuada, pero técnicamente no se la ha transformado en otra obligación tal cual lo determina el art. 935 del Cód. Civ. y Com.

Considero que, si se presentase el supuesto previsto en el art. 52, inc. 2º, b), también el juez podría hacer uso de dicha potestad.

VI.3.e. Algunas variables a considerar

¿Es posible establecer un procedimiento que active el sistema más de una vez? Nada lo impide, dado que si los cambios de factores extraordinarios, como los macroeconómicos e institucionales se producen con cierta periodicidad y ello afecta el cumplimiento de la propuesta y mientras tanto los acreedores mantienen su voluntad de que la compañía continúe trabajando, nada impide que el procedimiento se utilice en varias oportunidades durante la vigencia del proceso de reestructuración de deuda.

¿Se podría incorporar acreedores posconcursales a la readecuación de la propuesta originaria? Personalmente pienso que no, porque nuestro régimen establece que el sistema concursal opera por sistema cerrado de acreedores, es decir, los verificados en término más los tardíos presentados antes del plazo de prescripción establecido en el art. 56.

VI.4. El deudor con propuesta homologada y en etapa de cumplimiento

Otra situación a considerar es la de aquel deudor que se encuentre con una propuesta ya homologada y que esté en período de cumplimiento de la propuesta. Esta situación presenta cierta complejidad, porque en su origen, cuando se diseñó la propuesta, no se previó una circunstancia extraordinaria y atípica, en diversos órdenes que afectaren el cumplimiento futuro y llevasen a la firma a una quiebra segura. Por lo que podríamos decir que nos enfrentamos a lo que he denominado en este trabajo: un sistema rígido y que lleva a una “autoextinción” de la firma por quiebra.

No voy a entrar en una discusión académica. Mi pregunta, la que me inquieta, con la situación actual de pandemia y sus repercusiones económicas y financieras es: ¿estamos para estar liquidando empresas por quiebra y acrecentando la desocupación? Pienso que no. Es absolutamente impensable.

La Ley de Concursos y Quiebras, como históricamente ha sido diseñada, estuvo

{ NOTAS }

(22) La ley 19.551 en su art. 57 establecía: “Otras propuestas. Toda otra propuesta requiere aprobación de mayoría de tres cuartos de acreedores, que representen cuatro quintas partes de capital computable”. En ese supuesto la propia ley establecía un sistema de mayorías agravadas, lo que podría producirse por acuerdo de partes, en la actual ley, en el procedimiento a establecer para la propuesta reade-

cuable en la propuesta original.

(23) En la actualidad se agregan factores técnicos que podrían tener una notable incidencia en el diseño de este tipo de readecuaciones, como sistemas de inteligencia artificial, combinados con sistemas de *blockchain* (sistema de bloques encriptados para darles grandes estándares de seguridad) y *smart contracts* (que facilitarían en el tiempo la

aceptación de estos procesos de reajuste). Sobre el particular es interesante ver TAPSCOTT, Don – TAPSCOTT, Alex, “La revolución *blockchain*”, Ed. Valleta, Buenos Aires, 2019; PREUKSCHAT, Alex, “*Blockchain*, la revolución industrial de internet”, Ed. Gestión 2001, Barcelona, 2017; OCARIZ, Emilliano B., “*Blockchain* y *smart contracts*”, Ed. RCLibros, Madrid, 2018 y BRYNJOLFSSON, Erik – McAFEE,

Andrew, “La segunda era de las máquinas”, Ed. Temas, Buenos Aires, 2016. Estos autores ofrecen la apertura intelectual de un mundo por demás interesante en la futura gestión de las organizaciones humanas.

(24) Esto se advertirá por el juez en el informe general del síndico —art. 39, inc. 3º— y por los incidentes que tramitan en su tribunal, en mérito del art. 56.

pensada en un sistema donde quien pierde el trabajo puede encontrar otro porque el sistema económico tiene capacidad de generación de empleo y el perjuicio es limitado en el tiempo. Esta visión, por diversos factores, no se adapta a la realidad actual. Al haber cambiado las preferencias de los consumidores, se han alterado actividades y muchas de ellas van a tardar mucho en recuperarse, de allí el problema excepcional que se nos presenta. Por ello ante esto pienso que los deudores que estén en etapa de cumplimiento de una propuesta concursal y ella no resulte posible de ser cumplida, deben tener la posibilidad de readecuar la propuesta que homologaron anteriormente.

Para ello el art. 63 de la ley 24.522 establece que, en caso de incumplimiento, el juez “debe darse vista al deudor y a los controladores del acuerdo”. Y esta vista no debe ser, como tradicionalmente se hace, “bajo apercibimiento de lo dispuesto en los

arts. 63, 77 y ccds”. Sino dando la oportunidad al deudor para que de las explicaciones pertinentes y así en ellas, el deudor pueda manifestar cual es la causa de su actual imposibilidad de pago y solicitar la readecuación de la propuesta a través de una nueva negociación con sus acreedores, a los fines de ajustarla a la nueva realidad. De acuerdo con lo explicado precedentemente se establecerá el modo en que el deudor y los acreedores reacomodarán la ecuación financiera de la propuesta.

Si no hacemos esto, los deudores van a quebrar. Aquí se impone recurrir a situaciones extraordinarias porque la situación así lo amerita y para esto no es necesario un cambio normativo. Debemos ser fundamentalmente simples y dejar de lado muchas discusiones dogmáticas para encontrar una solución a esta circunstancia.

Como manifesté precedentemente, debe considerarse la reunión del deudor con sus acreedores con carácter soberano. Y solo ellos están en condiciones de disponer de su propio futuro, entre ellos de su patrimonio, como lo consagra en su espíritu la propia Constitución Nacional. Vedar esta posibilidad es una actitud que va a afectar a miles de personas, y la circunstancia nos

impone una cierta creatividad en la búsqueda de soluciones. Así como en materia societaria se considera que la asamblea de accionistas es también soberana, la reunión entre los acreedores y el deudor tiene el mismo carácter y trascendencia, siempre sujeto a los principios normativos vigentes, sin que ellos impliquen resolver en abstracto y alejada de la realidad de las partes.

El art. 1710 del Cód. Civ. y Com. establece el criterio de que se está obligado a prevenir el daño. Y la quiebra es un daño real. Debe contenerse la posibilidad de un daño como la quiebra, arbitrando las medidas que el juez estime necesarias para minimizarlo o evitarlo. Tal es el espíritu del artículo citado siempre que ello se haga de buena fe. Y no hay nadie que mejor conozca la buena fe de las partes que las propias partes.

VII. Conclusión

Si tomamos en consideración la cantidad de incumplimientos que podrían producirse en todo el país de propuestas de pago en trámite de cumplimiento, más los deudores que no van a poder continuar su actividad e inexorablemente van a quebrar y los concursos preventivos que fracasen, la activi-

dad de los tribunales va a tender a colapsar y los costos temporales de los procesos se van a incrementar enormemente. Es decir, va a aumentar la pobreza.

Necesitamos en estos tiempos hacer vigentes las reflexiones del historiador de la ciencia Thomas Kuhn, cuando escribió:

“La transición de un paradigma en crisis a uno nuevo del que pueda surgir una nueva tradición de ciencia normal dista de ser un proceso acumulativo logrado mediante la articulación o extensión del paradigma viejo. Más bien es una reconstrucción del campo a partir de nuevos fundamentos, reconstrucción que cambia alguna de las generalizaciones teóricas más elementales del campo, así como muchos de sus métodos y aplicaciones ejemplares. Durante el periodo de transición habrá un solapamiento considerable pero nunca total entre los problemas que se pueden resolver con el viejo y el nuevo paradigma, pero habrá también una diferencia en los modos de solucionarlos. Una vez consumada la transición, la profesión habrá cambiado su visión del campo, sus métodos y sus objetivos” (25).

Cita online: AR/DOC/1599/2020

{ NOTAS }

(25) Ver KUHN, Thomas S., “La estructura de las revoluciones científicas”, FCE, México, 2007, ps. 175-176.

La pandemia y el intento de regular la crisis

UNA UTOPIA NECESARIA

Marcelo G. Barreiro (*)

SUMARIO: I. Introducción.— II. Qué medidas se adoptaron en nuestro país.— III. Qué medidas deberían adoptarse.— IV. Conclusión.

I. Introducción

Como consecuencia de la pandemia provocada por el COVID-19, en casi todo el mundo se han adoptado medidas restrictivas de las libertades ambulatorias y de las actividades económicas de todo tipo (con escasas excepciones), lo que ha llevado a un virtual cese o cierre económico mundial desde mediados de marzo de 2020. En nuestro país ello se llevó a cabo a través de los DNU 260/2020 (que decretó la emergencia sanitaria) y a la instauración de la llamada “cuarentena” mediante el DNU 297/2020 (“Aislamiento social, preventivo y obligatorio”). Lo expuesto ha producido un gravísimo impacto en todas las facetas de la actividad económica y productiva del país, y en el mundo, con duras consecuencias ya existentes, otras predecibles; y finalmente otras impredecibles. En todo este proceso veremos una clara pérdida de valor y destrucción de riqueza en la economía mun-

dial. Al terminar el proceso, en el mundo (todos los países y los individuos) seremos, en general, sustancialmente más pobres.

En mi criterio lo más significativo de este proceso, su característica principal, es la *incertidumbre*. No sabíamos que sucedería (1), no sabemos a ciencia cierta cómo se originó, no sabemos cuánto durará la pandemia ni las medidas adoptadas en su consecuencia, no sabemos cuándo se conseguirá la vacuna y/o el tratamiento; y tampoco sabemos hasta dónde se extenderán las consecuencias económicas derivadas que ya se presumen gravísimas (2).

Frente a ello es, en nuestro criterio (3), inexorable que deben tomarse *medidas económicas y sociales* (4) para atenuar los rigores extremos que la situación causa en la población del planeta y, asimismo, *regulaciones normativas* que permitan afrontar del mejor modo las crisis económicas regio-

nales, sectoriales e individuales que indudablemente serán consecuencia inexorable del momento.

Nos permitimos una breve digresión para explicar la certeza sobre la base de la cual realizamos nuestra afirmación de la necesidad de realizar una regulación normativa *ad hoc* en la hora. En punto a ello creemos que seguramente es el derecho colectivo de crisis (en tanto estudia el fenómeno de la insolvencia y los mecanismos para superarla) la mejor herramienta con la que contamos como plataforma desde donde abordar la coyuntura. Ahora bien, y así lo he sostenido reiteradamente (5), como el derecho concursal tiene por objeto el estudio de la crisis y sus mecanismos de superación, frente a un cambio significativo del objeto de estudio, como es el que sucede en el caso con un mundo entero en crisis: el comercio paralizado, el cierre de fronteras, y el aislamiento, que derivarán en una situación eco-

nómica paupérrima, por no sabemos cuánto tiempo, que debe mutar, debe cambiar, debe ofrecer alternativas diversas porque las comunes, para tiempos de normalidad, serán indisputablemente insuficientes.

Al decir de Ángel Rojo, el derecho concursal está *en obras* (6) y debemos construirlo tomando como base la crítica realidad que pretende aprehender (7). La triste certeza es que tras el COVID-19 *todo* parece estar “en obras”, incluida la brújula que nos orientaría para llegar a soluciones (léase el habitualmente santificado *mercado* que hoy parece un ser inerte).

No sabemos los alcances, la extensión, y las consecuencias definitivas de la crisis y de lo que vendrá; de allí que resulta harto difícil regular normas para aprehender un fenómeno en pleno tránsito, en un *iter* aún en curso que no alcanzó su final. En nuestra consideración (8) todo será una suerte

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Abogado, UBA. Presidente del Instituto Argentino de Derecho Comercial. Miembro del Consejo Directivo del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal. Profesor de grado y posgrado en diversas casas de estudio. Expositor y conferencista en el país y en el exterior.

(1) Salvo por algunas voces poco escuchadas que lo anticipaban (como Bill Gates con su charla TED de 2015).

(2) Algunos informes vaticinan que esta crisis será peor que el “crack del 29”, y ya se habla de caídas del PBI en buena parte de los países afectados cercanas o incursas en los dos dígitos (¿Por qué la

crisis del coronavirus será la peor recesión desde 1929? En <https://www.voanoticias.com/episode/porque%3%A9-ser%3%A1-la-crisis-del-coronavirus-la-peor-recesi%C3%B3n-desde-1929-197634>, por Bricio SEGOVIA; BURGO, Ezequiel, “Incertidumbre global. Coronavirus en Argentina: por qué se dice que el mundo está frente a la peor crisis desde la Gran Depresión de 1930”, *Clarín*, edición del 14 de abril de 2020,).

(3) Frente a las dos posibilidades que las circunstancias plantean y se debaten en el mundo hoy (intervencionismo o abstención), nosotros somos partidarios de la primera.

(4) Son estas las esenciales y las únicas que podrán

modificar la dura realidad. Las medidas jurídicas de crisis son siempre paliativos de atemperamiento pero no solucionarán la realidad económica.

(5) Ver “La crisis del derecho de la crisis”, en Libro homenaje a Emilio Beltrán Sánchez del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, Ed. Legis, Colombia, 2014, ps. 593 y ss.

(6) Y a mí me gusta agregar y sin planos, sobre todo desde la crisis financiera 2007/2008, a partir de la cual las reformas concursales se suceden en el mundo sin solución de continuidad. O “en exploración” según la referencia del profesor Daniel Vitolo durante un panel

que compartimos en las *IV Jornadas Nacionales de Sociedades por Acciones Simplificadas y Primeras virtuales*) organizado por la Universidad Austral que tuvieron lugar el 7 de mayo de 2020.

(7) “La crisis del derecho de la crisis”, en Libro homenaje a Emilio Beltrán Sánchez del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, Ed. Legis, Colombia, 2014, ps. 593 y ss.

(8) Ver nuestro trabajo en coautoría con Daniel TRUFFAT de “*El concurso mínimo supo ser importante. hoy, además, es urgente*”, publicado en *El derecho empresario en tiempos de coronavirus*, director Sebas-

de paliativo, de ensayo y error, debido a que estamos viviendo algo impensado para la mayoría, una circunstancia que parecía imposible de suceder (9), que nos interpela y nos coloca frente a un futuro incierto (10).

Esta es una situación de emergencia, excepcional; y no puede ser abordada por otra cosa que no sean medidas y, dentro de ello, normas, también *excepcionales y de emergencia* (11). Si bien el derecho concursal es un derecho excepcional, en la excepción absoluta se verá insuficiente, magro, escaso, y deberá reinventar fórmulas a tono con los tiempos. La doctrina internacional, a caballo de ello, ya ha empezado a trabajar sobre lo que se ha dado en llamar el “*Derecho concursal de emergencia*” (12).

II. Qué medidas se adoptaron en nuestro país

Hasta el momento, además, de la específica medida que dispuso el Aislamiento Social Preventivo Obligatorio (en adelante ASPO) se han adoptado alguna tendientes a paliar la situación socio-económico crítica que aquella generó. A saber:

– DNU 329/2020: que regula por sesenta días la posibilidad de suspender o despedir personal, aun por causal de fuerza mayor.

– Programa de emergencia de Asistencia al Trabajo y la Producción (creado por decs. 332/2020, 376/2020 y regulado por decisión administrativa del jefe de gabinete 721 del 05/05/2020): que establece la posibilidad del pago de hasta el 50% del salario básico del trabajador a febrero 2020 (si se comprueba sustancial reducción de la facturación, contra información de AFIP), la postergación o reducción de los aportes patronales al SIPA, la actualización del REPRO, la regulación de créditos a tasa cero para autónomos y pequeños contribuyentes (13);

– Suspensión de cortes por deudas de servicio eléctrico (DNU 426/2020) y de todo servicio, para un elenco de personas de menores ingresos o vulnerables (DNU 311/2020);

– La no suspensión o inhabilitación de cuentas bancarias por cheques rechazados (DNY 425/2020).

– La regulación de créditos bancarios al 24% para el pago de salarios;

– El aumento del seguro de desempleo a \$10.000.

– La ampliación de los ATN para asistir financieramente a las provincias (DNU 352/2020);

– La postergación de pagos de bonos de deuda pública en dólares estadounidenses, bajo ley argentina, hasta el 31/12/2020 (DNU 346/2020);

– La Creación del FOGAR (DNU 326/2020), un fondo de garantía para auxiliar a las empresas inscriptas en el registro MIPYMES;

– La prórroga de contratos de alquileres y su congelamiento más suspensión de desalojos por falta de pago y congelamiento de cuotas de deudas hipotecarias para vivienda y de las ejecuciones por deuda hipotecaria (DNU 319 y 320/2020) hasta el 30/09/2020;

– La definición de un ingreso familiar de emergencia para sectores de la economía informal y de menores ingresos (DNU 310/2020).

Como se verá, todas las medidas enumeradas más alguna otra adoptada atienden en una primera etapa a acompañar a algunas de las personas humanas y jurídicas ante la situación creada por el ASPO. Son necesarias, pero, seguramente insuficientes. Lo que no ha existido hasta ahora es la definición de normas que tiendan a regular la situación de las obligaciones incumplidas como consecuencia y a partir del ASPO (v.g., los cheques rechazados se cuentan por miles), las cesaciones de pago y los procesos a derivarse inexorablemente de ellas; o la situación de los procesos colectivos de crisis ya abiertos en los tribunales, que tienen fechas incumplidas, propuestas que, quizás, se han tornado imposibles, etc. Hasta ahora, y pese a los esfuerzos de la doctrina, los grupos de estudio, los foros académicos y las cámaras empresarias, no se advierte que el tema esté aún en la agenda de los representantes políticos [del gobierno o la oposición (14)]. Apenas en la semana que se inició el 4 de mayo de 2020 se presentaron un par de proyectos de ley en la Cámara de Diputados, sobre cuyo curso nada sabemos a la fecha de la entrega de este trabajo (15).

Pues bien, entendemos que las medidas adoptadas son claramente insuficientes frente al escenario que se advierte y al porvenir, por lo que (aún en el estado de incertidumbre o “exploración” referido), sin que la crisis nos haya mostrado aún su dimensión definitiva, nos parece razonable sugerir algunas ideas sobre normas posibles a adoptar.

III. Qué medidas deberían adoptarse

III.1. Ideas para la preconcursalidad (16)

No todas las soluciones puede preverse; deben ser inexorablemente concursales (aun con normas de emergencia de ese tipo que, entendemos, deben dictarse). Algunos sujetos en el mercado han caído en cesación de pagos como consecuencia de las medidas restrictivas, pero tienen una actividad, comercio, industria o servicio que en la anterior etapa era sano (17) y que, con algunas condiciones, podría afrontar las obligaciones a su cargo. Derivar toda situación al aluvión de ejecuciones, pedidos de quiebra y cautelares sobre la caja y los activos que vendrá, si no se adoptan medidas, obligará a todo sujeto a recurrir a un proceso concursal de los que regula la ley 24.522 para evitar el *tsunami* propio; así como debe evitarse el que sobrevendrá sobre los tribunales del país. Es necesario en este punto también “*achatar la curva*”; evitar que cuando reinicie la actividad judicial plena, miles y miles de personas humanas y de empresas abarrotan los tribunales con reclamos y, a su vez, con otros tantos miles de procesos concursales.

De allí que, en nuestra consideración (y en ello reside una disidencia con alguna doctrina), deberían instarse, y regularse (18) también, mecanismos que intenten una solución para las obligaciones incumplidas de modo preconcursal (19) separando la paja del trigo y dando la posibilidad de renegociar las obligaciones incumplidas sobre dos principios básicos: la *buena fe* (art. 9º, Cód. Civ. y Com. (20)) y el *esfuerzo compartido* (21).

Es evidente, a nuestro criterio, que las normas que regulan la fuerza mayor (22) (el hecho del príncipe), el caso fortuito y la teoría de la imprevisión (23), en nuestro Código Civil y Comercial de la Nación (24), parecen insuficientes para regular las posibilidades de modificación de las obligacio-

nes originales o de su renegociación en el modo de afrontarlas frente a la brutal crisis. También dichos institutos, que regulan la normalidad y una emergencia razonable, entendemos que se verán escasos frente al previsible escenario que se augura, donde algunos entienden que será esta la peor crisis económica mundial de la historia.

Exponemos a continuación una serie de medidas que creemos serían de utilidad y deberían adoptarse en una norma genérica de duración acotada (25), para afrontar la emergencia (en nuestro país, pero no solo aquí):

– *Suspensión de las ejecuciones y cautelares que inhiban la utilización de fondos por un lapso de 90 o 120 días.*

– *Dispensa de las consecuencias de la mora no culpable y establecimiento en tales casos de una renegociación obligatoria (26):* Para los casos en los que la mora hubiera acaecido después del 20 de marzo de 2020, deberá dispensarse al deudor de las consecuencias del incumplimiento y de la mora, sin derecho a penalidad alguna ni aplicación de intereses de ninguna naturaleza, salvo los compensatorios que fueran objeto de renegociación bajo los principios antes referidos, por un plazo a establecerse (v.g., 60 días hábiles), a partir del momento al que el sector que corresponde el deudor no se encuentre alcanzado por las medidas de restricción del ASPO. Al culminar ese lapso y en caso de no arribarse a un acuerdo, podrá plantearse judicialmente la readequación de la obligación siempre que en el período de renegociación se hubiera obrado de buena fe, circunstancia en la cual el magistrado interviniente deberá resolverla sobre la base del denominado “sacrificio o esfuerzo compartido”. Las previsiones que anteceden se aplicarán, en lo pertinente, a garantes, avalistas, codeudores solidarios y aseguradoras. La misma renegociación bajo los mismos principios corresponderá para las obligaciones en mora antes de la fecha referida (20 de marzo de 2020), en cuyo caso no estarán dispensadas las consecuencias de la mora, las que deberán renegociarse también del mismo modo y bajo las mismas condiciones.

– *Suspensión o imposibilidad de iniciar pedidos de quiebra:* Claramente la idea es impedir el trámite de pedidos de quiebra directa

{ NOTAS }

tián BALBÍN, *Colección especial COVID-19*, publicación electrónica de IJ editores.

(9) En esta loca idea de jugar a ser dioses y creer que la posibilidad de una suerte de inmortalidad acotada era posible.

(10) De allí que el maestro Ángel ROJO, “Reflexiones sobre el Derecho concursal de emergencia” en el blog de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid del 11 de mayo de 2020 plantea que una de las posibilidades es legislar mientras la crisis está en curso.

(11) TRUFFAT, E. Daniel, “Coronavirus. “Cavilaciones empresariales a la hora del COVID-19”, *La Nación*, 07/05/2020.

(12) Ver la publicación de Ángel ROJO, “Reflexiones sobre el Derecho concursal de emergencia” en el blog de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid del 11 de mayo de 2020, quien refiere que los tres problemas que este derecho plantea son: a) el alcance (hasta dónde legislar y hasta dónde no), b) el real equilibrio entre los intereses realmente afectados y los potencialmente afectados, y c) el problema del tiempo (hasta cuándo deben durar las medidas adoptadas).

(13) Muchas de ellas con diversas dificultades de instrumentación, que han demorado la llegada a los beneficiarios.

(14) Apenas en la semana que inició el 4 de mayo de 2020 ingresaron tres en las Cámaras.

(15) Una cuestión que llama poderosamente la atención es que el Congreso no se ha reunido casi (de mane-

ra física o virtual) desde el inicio de la pandemia, lo que sumado a la feria extraordinaria dispuesta para los tribunales nacionales, coloca al país en una situación institucional claramente irregular.

(16) No se pretende con ello ejercicio alguno de originalidad, pues muchas de ellas derivan de convicciones que hemos sostenido durante años y que se hacen más profundas en la crisis; otras del *expertise* concursal, por lo que podrían surgir de cualquier mente entrenada en dicho ejercicio; algunas replican ideas de legislación extranjera reciente; otras han sido objeto de debate en ámbitos académicos locales (en especial los que produce “El Arca”) y jornadas académicas sobre el particular dentro de un largo etcétera.

(17) Como dijo el profesor Mariano Genovesi en su exposición en la Jornada virtual organizada por el Departamento de Derecho Económico Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, del pasado 7 de mayo de 2020, esta pandemia, en punto a la economía, ha transformado lo sano en enfermo.

(18) Como se hizo con las criticadas normas de la post crisis 2001 (dec. 214, leyes 25.561 y 25.589).

(19) Existe una memoria reciente en nuestro país. El dec. 214/2002 y las consecuentes leyes 25.589 y 25.563 permitieron la resolución de innumerables conflictos obligacionales de modo previo a la llegada a los tribunales.

(20) Reflejada para los contratos de larga duración en el art. 1011 del Cód. Civ. y Com.

(21) Que resulta uno de los mejores legados que nos dejó la crisis post 2001 y la normativa conse-

cuente, y sobre la cual existe una frondosa doctrina académica y judicial, amén de jurisprudencia y de la propia adopción de ella que el Código Civil y Comercial de la Nación hace. A fines de marzo un grupo de profesores convocados por Daniel Truffat (entre los que estuve) elaboró dos bosquejos de normas (uno, genérico, sobre todas las obligaciones —algunas de cuyas ideas están volcadas aquí— y procesos concursales en curso; y otro sobre un concurso abreviado o mínimo para personas humanas). El eje central de la renegociación obligatoria que el primero postulaba se centraba en el principio del “sacrificio o esfuerzo compartido”.

(22) En el caso de las personas humanas ello podría entrar en lo que se conoce como *fuerza mayor social* que otorga un eximente ético para exigir el cumplimiento de la obligación (ver el artículo titulado “A propósito del COVID-19: incapacidad sobreviniente de pago y fuerza mayor social” publicado en *El Mercurio Legal* de Santiago de Chile, edición digital, el 9 de mayo de 2020.

(23) El art. 1091 del Cód. Civ. y Com. establece que “... Si en un contrato conmutativo de ejecución diferida o permanente, la prestación a cargo de una de las partes se torna excesivamente onerosa por una alteración extraordinaria de las circunstancias existentes al tiempo de su celebración, sobrevinida por causas ajenas a las partes y al riesgo asumido por la que es afectada, esta tiene derecho a... pedir... su adecuación”, es decir el viejo *recub sic stantibus* del derecho romano. Para los casos en que el incumplimiento es inimputable. De igual suerte también existen en nuestro Cód.

Civ. y Com. el hecho de un tercero (art. 1731) y la imposibilidad de considerar incumplimiento cuando este es objetivo y absolutamente no imputable al obligado (art. 1732). Y en el capítulo de los contratos, además, de la imprevisión ya referida, también podemos citar la frustración de la finalidad (art. 1090), que puede ser definitiva o temporaria.

(24) En adelante Cód. Civ. y Com.

(25) Las legislaciones del mundo parecen haber elegido el 31 de diciembre de 2020 como fecha tope, en algunos casos con posibilidad de prórroga.

(26) Esta idea está presente, entre otros, en un proyecto de ley generado por un grupo comandado por el profesor Daniel Truffat e integrado por Francisco Junyent Bas, Rafael Mallo Rivas, Carlos Molina Sandoval, Sergio Ruiz, Oscar Martínez y el suscriptor, remitido como colaboración a la Secretaría Legal y Técnica de Presidencia de la Nación el 28/03/2020, por el trabajo “Pensando en la salida del aislamiento social, preventivo y obligatorio. Ideas para mitigar la crisis post-pandemia de COVID-19”, de Efraín H. RICHARD y Jorge F. FUSHIMI, publicado en LA LEY el 08/05/2020. Ha rondado los debates y análisis del colectivo “Saliendo del arca”, que nació a instancias del profesor Truffat como un grupo de debate de doctrinarios y colegas expertos en insolvencia de todo el país y que derivó en una página *Jornadas Académicas virtuales* y en www.elarcapress.wordpress.com, donde obran los trabajos de doctrina, proyectos de ley, debates académicos y conclusiones consecuencia de la tarea de este colectivo.

(sin perjuicio de las cautelares que se dicten) o indirecta, por un lapso a determinar, durante el cual deberá instarse realizarse la renegociación referida en el punto anterior.

– **Negociación de convenios de crisis (27):** sobre las condiciones laborales y de pago de salarios, así como de demás rubros de los convenios por un lapso de, al menos, seis meses posteriores al cese del ASPO; además deberá establecerse una forma de pagar a través de un plan las deudas que se hubieren generado durante su transcurso en dichos rubros (28).

– **Establecer la suspensión de las normas de disolución obligatoria por pérdida de capital en la coyuntura crítica u obligación de capitalizar (29); y una interpretación flexible de las pautas de conducta de los administradores para juzgar su responsabilidad durante el mismo lapso (sobre todo en regímenes que obligan a presentar concurso en un tiempo determinado).**

– **Regular préstamos en condiciones favorables a empresas con garantía estatal viables (30).**

– **Elaboración de planes para las deudas fiscales: que prevean plazo de gracia, amplios plazos de pago e intereses acotados.**

– **Eximir de la obligación de abrir un procedimiento concursal si se está en crisis o insolvencia (en los países que castigan a los administradores por no hacerlo en tiempo); si fue provocada por las medidas para atenuar la pandemia (31).**

– **Regulación de los eventuales mecanismos de incorporación de los Estados en las compañías de modo directo integrando capital (a la usanza del “too big to fail” de la crisis 2008/2009) (32).**

III.2. Ideas para la concursalidad pura (33)

III.2.a. Para los procesos concursales en general

– **Regulación de procesos más flexibles con menores costos y de rápido acceso (34);**

– **Suspensión de los pedidos de quiebra (“concursos necesarios”) por un plazo a determinar (35);**

– **Reducción o suspensión por un lapso del plazo de inhibición para concursarse previsto en el art. 59, LCQ;**

– **Extensión y reformulación de plazos: de los plazos procesales ya fijados y de los pe-**

riódos de exclusividad o negociación ante pedido expreso de parte (36);

– **Extensión de los plazos de pago de las propuestas ya homologadas ante pedido de parte (37).**

– **Reformulación de la propuesta (38):** Los deudores en concurso con propuesta presentada, aún en etapa de su cumplimiento, podrán reformular el acuerdo en general o el correspondiente a una categoría de ellos en un plazo a determinarse. Deberán obtener idénticas mayorías que las que fueron necesarias para el acuerdo a ser reemplazado. Si la propuesta fuera objetivamente diferente para los acreedores y beneficiosa para el deudor en orden a su cumplimiento, el juez podrá homologarla conforme los parámetros del art. 52, LCQ (39). Si el juez tuviera dudas fundadas sobre tal circunstancia, podrá exigir que se obtengan nuevamente las mayorías y, en función de ello, decidir sobre la homologación en los términos del art. 52 ya citado.

– **APE con stay inmediato por un plazo;**

– **Regulación de la financiación post concursal (DIP financing) como crédito prededucible con algún esquema de garantía (40).**

– **Debate sobre la necesidad de proteger algunos sectores esenciales o empresas de la posibilidad de una adquisición a valores de crisis (como sucedió con la ley 25.570 del 18 de junio de 2003) (41).**

– **Crédito Fiscal:** El Fisco, en todos sus niveles, deberá estatuir un plan de pagos en cuotas para las deudas reconocidas en los concursos en trámite (y para la tasa de justicia respectiva, que debería reducirse) y para aquellos que se presenten en el plazo de un año después de concluir la ASPO.

III.2.b. Concurso abreviado o mínimo

Desde hace muchos años venimos (junto a Javier Lorente y Daniel Truffat) batallando en doctrina y en proyectos con la necesidad imperiosa de regular un concurso abreviado o mínimo para deudores *persona humana*, pequeños comerciantes y pymes de menor cuantía (42).

Si en tiempos “normales” postulamos hasta el hartazgo la necesidad de tal regulación normativa, es obvio que en estos tiempos críticos insistimos sobre ello aún con más fuerza. Un proceso simple, barato y rápido que atienda a ese universo subjetivo debe ser regulado indisputablemente (43).

{ NOTAS }

(27) En nuestro país un primer paso han sido las reducciones de salarios y suspensiones de algunos puntos de los convenios colectivos realizados por los sindicatos y las cámaras empresarias por el lapso de la crisis, y el convenio suscripto por la UIA y la CGT de abril de 2020.

(28) Las actividades cesadas en la cuarentena han mantenido una estructura de costos idéntica (salarios, cargas, impuestos, servicios, etc.), con ingresos reducidos en altos porcentajes, lo que motivó en la mayoría de los casos la generación de una deuda acumulada que, de ser exigida íntegramente “el día después”, motivará el inexorable cese de pagos.

(29) El dec. 23 de Italia del 8 de abril de 2020 lo hace hasta el 31 de diciembre de 2020.

(30) Como el regulado en Argentina con garantía FOGAR, o el que establece el dec. 23 de Italia del 8 de abril de 2020. Esto recibe una suerte de crítica en la doctrina italiana (ver VATTERMOLI, Daniele, “Pandemic and Insolvency Law: the Italian Answer”, publicado como editorial el 21 de abril de 2020, en la revista electrónica *giustiziavivile.com* (<http://giustiziavivile.com/crisi-dimpresa/editoriali/pandemic-and-insolvency-law-italian-answer>) quien sostiene: “La probabilidad de poder beneficiarse de la garantía pública podría desencadenar un fenómeno de riesgo moral que empuja a los directores a apostar ‘todo o nada’, incluso cuando sería razonable no aumentar el coeficiente de apalancamiento, concretando así el riesgo de agotamiento de los activos en detrimento de: a) los contribuyentes, dentro de los límites de las pérdidas asociadas a la ejecución de la garantía contra el Estado; b) los acreedores anteriores, debido al riesgo de alteración causado por el dinero fresco; c) los acreedores posteriores, que podrían ser inducidos a prestar crédito a la empresa en dificultades, en virtud de la apariencia de solvencia generada por la financiación garantizada”.

(31) Ejemplo de ello, el decreto ejecutivo del gobierno francés del 27/03/2020 que exime de la obligación de presentar un procedimiento de insolvencia a las empresas que estén en “cese de pagos”, si dicha circunstancia se produjo *a posteriori* del 12 de marzo de 2020, y de la posibilidad de que terceros (p. ej., acreedores, fiscalía) la insten, quedando solo a favor del propio deudor el hacerlo (ello, porque podría acceder a algunos beneficios que otorga dicha condición). En Alemania se pospuso la obligación de presentar la demanda respectiva hasta el 30/09/2020 (prorrogable hasta el 31/03/2021), por la norma dictada el 11 de abril de 2020; caso contrario corresponde al acreedor probar que la causal de cese de pagos estaba vigente ya al 1 de marzo de 2020 (es decir, era anterior a las medidas adoptadas). En España la obligación de hacerlo se suspende hasta dos meses después de concluido el estado de alarma dispuesto por el Real Decreto del 14 de marzo de 2020.

(32) Que permitió el salvataje de General Motors, Chrysler y diversos bancos en los EE.UU.; y Cilio y Parmalat en Italia, por ejemplo. El 09/05/2020 la Comisión Europea aprobó una reforma temporal de las

reglas de competencia permitiendo a los gobiernos de países que integran el bloque ingresar en el capital de las empresas para ayudarlas a superar la crisis que la pandemia y las medidas consecuentemente adoptadas les han causado. Ello bajo un estricto régimen que, entre otras cosas, obliga a que dichas posiciones sean abandonadas antes de los seis años para el caso de empresas cotizantes; y de 7 años, para las cerradas. Durante ese lapso no habrá dividendos ni distribuciones de bonos para los administradores; y para que suceda esta incorporación, debe tratarse de empresas que no estaban en cese de sus pagos antes de la pandemia.

(33) El Banco Mundial hizo una serie de recomendaciones para las situaciones de insolvencia individual y corporativa el 13 de abril de 2020 (<https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/finance-and-covid-19-coronavirus>).

(34) La ley CARES en los EE.UU. (conocida como la *Ley Bipartidista de Alivio y Seguridad Económica*) amplió el monto de deuda por el cual un concurso es pequeño (llevándolo a U\$S 7.500.000); y agregó un *subcapítulo V* regulando un procedimiento más simple con costos reducidos para pequeñas empresas. En ella se establece que le puede confirmar (homologar sería en nuestro lenguaje técnico) el plan de un deudor sin el respaldo de ninguna clase de reclamos, siempre que el plan no discrimine injustamente y se considere justo y equitativo (*fare and equitable*). Ella reguló el denominado *cheque electrónico* (una suma de dinero para una gran mayoría de los habitantes), un paquete de U\$S 350.000 millones de estímulo para pymes y una ampliación de los beneficios del seguro de desempleo, más dinero para asistencia alimentaria y para los centros de salud. En Colombia el dec. 560/2020 regula el rápido acceso a los procedimientos de insolvencia limitando las facultades judiciales de control del inicio del proceso.

(35) El dec. 23 de Italia del 8 de abril de 2020 lo hace hasta el 30 de junio de 2020 y suspende la entrada en vigencia de la nueva ley de insolvencia prevista para agosto de 2020.

(36) El mencionado decreto ejecutivo francés ex-tendiendo los plazos de los procesos por todo el período que duren las medidas dictadas como consecuencia de la pandemia, amén de que fija diversas extensiones de los procesos en los que ya se está cursando un plan. El dec. 23 de Italia del 8 de abril de 2020, que los extiende por seis meses en los procesos en trámite.

(37) El dec. 560/2020 de Colombia establece que “las cuotas de los acuerdos de reorganización en ejecución correspondientes a los meses de abril, mayo y junio del año 2020, de los deudores afectados por la pandemia, no se considerarán vencidas sino a partir del mes de julio del mismo año. El acuerdo de reorganización de los deudores afectados por la pandemia no terminará si ocurre un evento de incumplimiento de las obligaciones del acuerdo, a menos que dicho incumplimiento se extienda por más de tres (3) meses y no sea subsanado en la audiencia”.

(38) Siguiendo las ideas que en su momento expuso ANICH, Juan, en “La Propuesta de Pago Readecuado. Una alternativa para evitar incidencias macroeconómicas e institucionales en los procesos de reestructuración de deuda en el sector privado”, ver en LA LEY, 2005-B-1374. Ver también TRUFFAT, Daniel, “La reformulación del concordato homologado y algunas presuntas herejías en tiempos de pandemia” en www.abogados.com.ar del 29 de abril de 2020. Lo permite el decreto 23 de Italia del 8 de abril de 2020 dando al deudor la posibilidad de solicitarlo y obtener un plazo de 90 días para ello, y el Real Decreto 16/20 de España del 20 de abril de 2020 (ver el comentario de Juan Carlos RODRÍGUEZ MASEDA El 5 de mayo de 2020 en <https://dictumabogados.com/abogados-derecho-concursal/investigacion-2/insolvencia-covid19/>) que lo permite por un año a la empresa que se encuentre en fase de cumplimiento a contar desde la declaración del estado de alarma (14 de marzo de 2020) con las mismas mayorías que para aprobar el convenio original, no pudiendo incluirse las obligaciones post concursales en esta renegociación.

(39) Esta es una de las condiciones previstas en el proyecto realizado por los profesores antes mencionado.

(40) Sobre la necesidad imperiosa de su regulación ver nuestro trabajo: “Los créditos pre deducibles”, publicada en *Doctrina Societaria y Concursal*, 325, Ed. Errepar, diciembre de 2014, ps. 1199 y ss. El trabajo “Pensando en la salida del aislamiento social, preventivo y obligatorio Ideas para mitigar la crisis post-pandemia de COVID-19”, por Efraín H. RICHARD - Jorge F. FUSHIMI, sugiere alguno. El proyecto de García Blesio lo refiere sin indicar de qué modo se financiaría ese “financiamiento subsidiado”. También lo recomienda en esta coyuntura crítica el artículo “COVID-19. Medidas en materia de insolvencia y reestructuraciones”, de Fernando D. FERNÁNDEZ, LA LEY, del 24 de abril de 2020. El dec. 560/2020 de Colombia, ya referido, regula el financiamiento post concursal (denominándolos “Estímulos a la financiación de un deudor durante la negociación de un acuerdo de reorganización”) estableciendo sintéticamente que “Entre el inicio del proceso de reorganización y la confirmación del acuerdo de reorganización de los deudores afectados por la pandemia, el concursado podrá obtener crédito para el desarrollo del giro ordinario de sus negocios durante la negociación. Las obligaciones tendrán la preferencia prevista en art. 71 de la ley 1116/2006. En este evento, no se requerirá la autorización del juez del concurso. En el evento en que la concursada demuestre al juez del concurso que no logró obtener nueva financiación para el desarrollo del giro ordinario de sus negocios en las condiciones anteriores podrá solicitar autorización para obtenerla en las siguientes condiciones: 1. Respaldo del crédito con garantías sobre sus propios activos que no se encuentren gravados a favor de otros acreedores o sobre nuevos activos adquiridos. 2. Otorgar un gravamen de segundo grado sobre los activos previamente

gravados con garantía. 3. Otorgar una garantía de primer grado sobre bienes previamente gravados, con el consentimiento previo del acreedor garantizado que será subordinado. En ausencia del consentimiento de dicho acreedor, el juez podrá autorizar la creación de garantía de primer grado siempre que el deudor concursado demuestre que, a pesar del nuevo gravamen, el acreedor originalmente garantizado gozará de protección razonable. Protección razonable supone establecer o implementar medidas para proteger la posición del acreedor garantizado, tales como la realización de un pago anticipado total o parcial de las obligaciones garantizadas, la sustitución del activo objeto de la garantía por uno equivalente, la realización de pagos periódicos, entre otras. En todo caso, los demás podrán presentar propuestas de financiación, propias o de terceros, en condiciones menos gravosas que las presentadas por la concursada. En tal caso, si el del concurso considera que las condiciones presentadas son menos gravosas, el deudor podrá optar, dentro de los tres [3] días siguientes, por seguir el trámite de la autorización con dicha propuesta o ajustar su propuesta a los términos menos gravosos. De no optar por alguna de estas alternativas, la solicitud de autorización se rechazará de plano”. El ya mencionado dec. 23 de Italia del 8 de abril de 2020 esteriliza hasta el 31 de diciembre de 2020 la subordinación dispuesta por la ley de quiebras de ese país para los préstamos intragrupo y de accionistas.

(41) Se habla de esto en Europa. Ver también “El concurso y su financiación”, Ariel A. DASSO, en *Deconomi 2*, año 1, publicación del Departamento de Derecho Económico Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la UBA, diciembre de 2018.

(42) En el Primer Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal (Barranquilla 2005) llevamos una ponencia y un proyecto de ley regulatorio de dicho instituto. Insistimos con ello en diversos ámbitos académicos con un enfoque sobre la necesidad de abordar la problemática concursal dejando de lado la idea de un único proceso para todo sujeto y toda actividad (la que había dado a luz en nuestra ley 19.551), para definir diversos procesos por envergadura del sujeto en crisis, tanto como por su actividad. Finalmente, un grupo de Diputados Nacionales, encabezados por la Dra. Vilma Ibarra, presentó aquel texto de 2005 como proyecto legislativo, aunque —lamentablemente— ese y otros que transitaron el mismo camino terminaron perdiendo estado parlamentario. Volvimos sobre la cuestión en el año 2008 (en diversos trabajos conjuntos o individuales) a consecuencia de la crisis de las hipotecas *subprime* en los centros financieros internacionales que terminó impactando en nuestro país.

(43) Ver nuestro trabajo conjunto con Daniel TRUFFAT de “El concurso mínimo supo ser importante. hoy, además, es urgente”, publicado en *El derecho empresario en tiempos de coronavirus*, director Sebastián BALBÍN, *Colección especial COVID-19*, publicación electrónica de IJ editores.

Una pléyade de pequeños empresarios o comerciantes, profesionales liberales, trabajadores autónomos, emprendedores, no sabrán cómo seguir el día después, en el que se recupere lo que se ha dado en llamar “la nueva normalidad”; y los procesos concursales típicos de la 24.522 parecen una demasia para abordar sus situaciones. El cierre de actividades e ingresos por 50 o 60 días más colocará con certeza a muchos de ellos frente al temido “cese de pagos”. Según estadísticas al 1 de mayo las ventas en general en nuestro país han caído más de un 70% en los rubros no esenciales (en algunos de estos al 100%); más del 50% de las pymes no han podido pagar el total o parte de los salarios; hay un rechazo de cheques emitidos superior al 65%; más de 400.000 empresas pidieron la asistencia del programa de trabajo y producción; y un largo etc. que, seguramente, será aún peor a fines de mayo.

Bajo qué pautas (44) básicas creemos que debe regularse la cuestión:

– *Proceso informal*, corto (no más de 6 meses) y de bajo costo.

– No más de *dos audiencias*, presentación de plan, y plazo de negociación (60 días).

– Amplia facultad supra homologatoria del juez (*cramdown power*).

IV. Conclusión

Como hemos dicho, la falta de actividad económica por más de 60 días acarreará profundas y críticas consecuencias económicas (45). Ello sobre un país que lleva 8 años de estancamiento, los últimos 24 meses en recesión, una inflación que rondaba el 50%, y que se encuentra al borde de un nuevo *default* (46). Y que, además, para paliar la crisis solo podrá emitir (con todas las negativas consecuencias que tal circunstancia posee), atento a que sus reservas son escasas para esta coyuntura y sus mecanismos de ingreso de divisas se

advierten imposibles en el caso de préstamos externos y dificultosos por vía de exportaciones (en un mundo que se está achicando y que, como consecuencia de circunstancias previas, profundizadas por la pandemia, tiende a cerrar fronteras). La situación es grave y por demás compleja en el mundo; y seguramente lo será más para nosotros.

Esta crisis traerá innumerables consecuencias, muchas imprevisibles aún, como hemos dicho. Sin perjuicio de ello, en nuestro entendimiento un par de certezas asoman en medio de la incertidumbre de la que hablábamos al principio: cambios culturales y sociológicos inéditos; y una profunda crisis económica.

En punto a los *cambios culturales y sociológicos*, si bien es harto difícil aventurar definiciones, cabe mencionar:

– ¿Por cuánto tiempo deberemos cuidarnos del contacto físico y cuáles serán las consecuencias psicológicas y conductuales de ello?

– ¿Por cuánto tiempo no volveremos a reunirnos en grandes aglomeraciones (recitales, conciertos, *shoppings* y *malls*, manifestaciones en apoyo o en repudio, y un largo, etc.)?

– Cuando retorne el funcionamiento de los *restaurants*, cafés, cines y teatros... ¿será igual o habrá medidas de protección y aislamiento que quizás tornarán antieconómica la reapertura de muchos de ellos?

– ¿Cuándo retornarán el turismo y los vuelos internacionales y nacionales de forma más o menos plena? ¿Solo sobrevivirán las aerolíneas de bandera? (47) ¿Será como las conocimos? Y el funcionamiento de los hoteles, museos, lugares de atracción, etc., ¿cuándo? y ¿cómo?

– ¿De qué modo el obligado acostumbramiento a las compras virtuales terminará

por cambiar definitivamente el modo de comprar? (48) ¿Cuántas grandes empresas o conglomerados desaparecerán o deberán reformularse? (49) ¿Cuánto de las crisis futuras de algunos sectores será a consecuencia de esos cambios culturales?

– ¿Cómo volverán de esta crisis las automotrices, cuando el auto dejó de ser por este tiempo un bien de uso cotidiano? (50) ¿Ello perdurará?; y el petróleo, ¿será cierto que no vale ni su peso, que hay que pagar por depositarlo? ¿que las empresas petroleras corren el riesgo de quebrar? Esto podrá ser temporal, y en tal caso: ¿por cuánto tiempo? ¿o será definitivo y traerá un cambio cultural? (51)

Y ni hablar de la otra gran certidumbre: la inexorable crisis económica en curso, sobre cuya extensión y culminación reina aquella misma incertidumbre. En nuestro país se ha vuelto a decir que, como consecuencia de la pandemia, veremos aparecer un “cementerio de pymes” (52). ¿Será posible evitarla? Imposible. Todas las medidas serán necesarias, pero no suficientes. Todo lo que elaboremos jurídicamente es útil y debe hacerse, pero no alcanzará, hagamos lo que hagamos. Sabido es que si en tiempos de normalidad las medidas jurídicas no alcanzan para salvar a las empresas en crisis, parece imposible pretender que ello sí suceda en un curso de acontecimientos como el que estamos viviendo. Como dijimos al principio, el mundo y todos nosotros seremos más pobres cuando la pandemia termine y alcancemos la “nueva normalidad”; e indisputablemente en ese *iter* muchas empresas van a desaparecer. Ello, por lo que la actual crisis les hizo (que se transforma en irremediable) y también por los cambios culturales y sociales que esto traerá, que podrá determinar que ciertos modelos de negocio *ya no puedan ser* (53). Seguramente la regulación o promoción de institutos societarios flexibles (como la sociedad por acciones simplificadas) y la regulación de ágiles mecanismos de liquidación de activos para su pronta reincorporación a los

procesos productivos y comerciales serán indispensables pensando el día después (54).

Por otra parte, muchas de las reformas sugeridas serán de emergencia, *ad hoc*, y pasarán a mejor vida luego de extinguida la pandemia y el ASPO; otras, esperamos que si se toman, lo sean de modo definitivo (entre otras, la financiación post concursal, el concurso mínimo, la reducción del protagonismo del fisco en los procesos concursales —incluso su eventual desplazamiento frente a otros créditos en casos específicos—, etc.).

Esto necesitará de un esfuerzo claro y responsable de todos los sectores involucrados (Estado, empresas, emprendedores, sindicatos, trabajadores, fisco), pues todos perderemos en la crisis. En ello también debe asomar el “esfuerzo o sacrificio compartido”. En ese marco, y como hemos referido más arriba, sobre dos principios básicos deberá darse y atenderse cualquier solución normativa: el esfuerzo compartido (todos deberán sacrificar algo, todos perderán algo) y la buena fe. Y, una vez más, con las regulaciones normativas de emergencia propuestas, o sin ellas, se exigirá (como lo hizo la post crisis del año 2001) a jueces (55), con amplia capacidad de ponderación y equilibrio, dar solución a las problemáticas que se les planteen, frente a normas insuficientes que, seguramente, van a ser reformadas en varias oportunidades mientras la crisis se mantenga.

En definitiva, y para no caer en insondables abismos de dolor colectivo frente a esta incertidumbre, esperamos que nuestro país y el mundo estén a la altura de las circunstancias para llegar al día después. En definitiva, que se haga verdad irrefutable la poesía maravillosa de Luis Alberto Spinetta al decir: “*Yo nunca voy a decir que todo tiempo pasado fue mejor. Mañana es mejor*” (56). Ojalá que así sea.

Cita on line: AR/DOC/1701/2020

{ NOTAS }

(44) Ver trabajo en coautoría con E. Daniel TRUFFAT de “El concurso mínimo supo ser importante. Hoy, además, es urgente”, publicado en *El derecho empresario en tiempos de coronavirus*, director Sebastián BALBÍN, *Colección especial COVID-19*, publicación electrónica de IJ editores.

(45) Un estudio del Instituto de Estudios del JP Morgan Chase Citado en “Pandemia COVID-19 y derecho concursal. ¿qué puede mejorarse de la ley 24.522 para superar la crisis?”, por José David BOTTERI (h.) en *La reconstrucción del Derecho Argentino post Crisis*, director Marcelo LÓPEZ MESA, IJ Editores en *e-book*, *Colección especial COVID-19*, refiere que: “donde se determinaba que un restaurante en los Estados Unidos resiste, en promedio, 16 días sin actividad; un negocio de mercadería minorista, 19 días; la construcción, 20 días; las pymes de servicios personales, 21 días; las profesiones liberales, 33 días; los negocios inmobiliarios, 47 días. La media de días de resistencia de pequeños negocios estaba ubicada en 27 días”.

(46) Nuestro país ha postergado los pagos de los bonos locales hasta el 31/12/2020; y hay dudas sobre el pago de un bono colocado en el exterior que vence el 17

de junio de 2020.

(47) Varias empresas aéreas ya han manifestado inconvenientes (el 9 de mayo de 2020 Avianca presentó una demanda del cap. II en un tribunal de quiebras de Nueva York). Se dice que Air France recibirá 7000 millones de euros de auxilio del Estado francés y Lufthansa solicitó ayuda estatal alemana.

(48) Adonde llegarán los exitosísimos modelos de Amazon, Mercado libre o eBay.

(49) J. Crew presentó una demanda del cap. II de la ley de Bancarrotas de EE.UU., lo mismo que Neiman Marcus; y varias *retailers* de ropa se menciona que seguirán su camino en dicho país (J. C. Penney está mencionada entre ellas).

(50) Se habla de otros 7000 millones de euros para auxiliar a Renault.

(51) Las referencias al crítico estado de PEMEX (según refieren las comunicaciones periodísticas del país azteca), la empresa emblema de la industria mexicana en estado técnico de quiebra es la primera, pero no la única.

(52) Lo refirió el profesor Guillermo Ragazzi citando diversas publicaciones periodísticas en su exposición

en las IV Jornadas Nacionales de Sociedades por Acciones Simplificadas y Primeras virtuales), organizadas por la Universidad Austral que tuvieron lugar el 7 de mayo de 2020.

(53) Pienso en más de una cadena gastronómica que han hecho del volumen y la espera de grandes conglomerados de gente para adquirir mesa o su pedido su modelo esencial. ¿Podrá seguir siendo así? Es dudoso. ¿De qué manera podrán reconvertir el negocio para seguir haciéndolo rentable? (dos importantes de ellas han anunciado el cierre de 13 locales en nuestro país en estos días).

(54) Un informe publicado hace 15 días calcula la caída del PBI de los EE.UU. para el segundo trimestre del año en un 20%, lo que anualizado da un 7%, donde ya tienen más de 30 millones de personas en el seguro de desempleo. En Italia y España (del mismo modo en nuestro país) se prevé que al finalizar el proceso la caída del PBI alcanzará los dos dígitos. Como expresara el profesor Daniel Roque Vítolo en su excelente exposición en la Jornada virtual organizada por el Departamento de Derecho Económico Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del pasado 7

de mayo de 2020, esta pandemia, en punto a la economía, ha transformado lo sano en enfermo, y quien refirió que se calcula que esto traerá aparejada una pérdida de 1.500.000.000 empleos en el mundo y más de 230.000.000 de empresas quebradas o desaparecidas. Lo que lo motivó a decir que más que poner plata para pagar la deuda pasada, deberá hacerse para recuperar la actividad y el empleo futuro.

(55) Sobre el punto apunta Rojo, en el artículo citado: “Pero en ese período, cualquiera que sea la duración que tenga, sea la inicial, sea la que pueda añadirse, es esencial la diligencia extrema de jueces y magistrados a la hora de aplicar esa normativa temporal. Pues las insuficiencias y hasta las incoherencias de las normas legales siempre —o casi siempre— pueden ser suplidas con inteligencia y con voluntad, pero la falta de diligencia de los llamados a aplicarlas impide el éxito de cualquier Derecho”.

(56) “Cantata de puentes amarillos” del álbum *Artaud* de Pescado Rabioso.