

## **“El derecho societario y la intromisión del derecho concursal, el caso alemán”**

por Karsten Schmidt

### **I. Fundamentos**

#### **1. La interacción entre el Derecho Societario y el Derecho Concursal**

Mi conferencia aborda la creciente influencia del Derecho Concursal sobre el Derecho Societario. Eso suena muy académico en un principio porque se trata de la interacción de dos áreas del Derecho, también se podría decir: la relación de vecindad entre dos disciplinas del derecho, que se comunican por encima de la verja. Esta relación de vecindad ha variado. La causa se remite a varios factores. Y las consecuencias se observan tanto en práctica, como en la teoría. Si observamos primero la teoría, resulta evidente que se ha ido distanciando cada vez más del abordaje académico y se aboca cada vez más a la práctica. Si observamos el pasado del Derecho Concursal, vemos ante nosotros una tradición académica que proviene del Derecho Procesal y se remonta hasta Salgado de Somoza. Su “Labyrinthus creditorum” de 1651 fue la obra fundamental para el Derecho Concursal de toda Europa continental: un proceso ejecutorio de ejecución colectiva. Visto así, el Derecho Concursal se veía como un mero Derecho Procesal. Este modelo de pensamiento se manifestaba en varios fenómenos:

El Reglamento Concursal Alemán – vigente hasta el último fin de siglo – consistía de 240 artículos, pero sólo 7 de ellos hablaban de sociedades comerciales o asociaciones. Se encontraban al final de la ley (§§ 207 – 213 KO).

- El Derecho Concursal se consideraba un Derecho Civil Procesal especial. Lo enseñaban los profesores de Derecho Procesal que no se abocan al Derecho Societario. Ellos solo conocían acreedores y deudores y agregaban que una sociedad también podía ser deudora.
- A la inversa, durante 100 años no existió una cátedra de Derecho Societario en que se enseñara Derecho Concursal. Había coincidencia de que la apertura de un concurso sobre el patrimonio de una sociedad

# DECONOMI

AÑO II – NÚMERO 2

disuelve esta sociedad, porque así lo decía la ley. Pero lo que sucede luego con esta sociedad quedaba en manos de los especialistas en Derecho Concursal, y tal como ya se dijo, estos se desentendían.

Para la práctica, la situación era mala. La liquidación o reestructuración de compañías insolventes es una tarea genuina del Derecho Empresarial. Y esta tarea exige respuestas integradas a múltiples cuestiones:

- de economía empresarial, así como jurídicas y
- no sólo a cuestiones atinentes al Derecho Concursal, sino también a cuestiones de Derecho Laboral, Impositivo y Societario.

La interacción entre el Derecho Concursal y el Derecho Societario se manifiesta en una serie de cuestiones, como p.ej.:

- ¿Cuál es la situación jurídica, cuáles son los deberes de la dirección empresarial al abrirse el proceso y durante el proceso concursal abierto?
- ¿Hay reglas de gobernanza durante la crisis?
- ¿Quién decide sobre el objetivo de un proceso concursal, especialmente sobre la liquidación o reestructuración: los directivos de la empresa, los socios o (también) los acreedores?
- ¿Cuál es la estructura del capital de una sociedad concursada y quién decide sobre las medidas a tomar con el capital?

## 2. ¿Qué hace la legislación?

Puesto que no se podía abandonar a la práctica concursal y de saneamiento con las interferencias entre el Derecho Societario y el Derecho Concursal, no se pudieron obviar pasos legales en este terreno. En lugar de la antigua Reglamentación Concursal, desde hace 20 años rige el Reglamento Concursal de 1994 y esta ya muestra un concepto moderno en su §1 (Slide §1). A partir de 1980 también hubo normas legales sobre préstamos a socios y estas figuraban en parte en la Ley de Sociedades Anónimas (§§ 32 a, b), y en parte en el Reglamento Concursal (§32 a). Pero aquí solo se trata de la música legal que acompaña a una doctrina conformada praeter legem y a una práctica jurídica que culminó en el año 2008 en una Ley de Reforma – citada en

Alemania con la abreviatura “MoMiG”. Esta ley del año 2008 ha fortalecido el Derecho Concursal, ante todo frente a la Ley de Sociedades. Pero hubo intromisiones más fuertes aún de la legislación concursal en el derecho societario por la “Ley para mayor simplificación del saneamiento de empresas” (abreviada “ESUG” = **G**esetz zur weiteren **E**rleichterung der **S**anierung von **U**nternehmen) del año 2011, que cobró vigencia hacia y7 años y nos habrá de ocupar enseguida. Esta nueva ley le otorga un nuevo poder al Derecho Concursal y al Proceso de Planificación de Concursos sobre las sociedades, y en este efecto nos concentraremos hoy.

### **3. Derecho y realidad: ¿Qué ha cambiado?**

Cuando me preguntan: “¿Qué logra el Derecho Concursal modernizado? ¿Ya ha dado resultados?”, suelo remitir a una historia que causó revuelo en la opinión pública alemana. Se trataba de la famosa editorial “Shurkamp”. En esa editorial, un socio minoritario dotado de derechos especiales había dificultada la gestión de la Dirección y había paralizado la conducción de la empresa. La Dirección se defendió con un pedido de concurso. El efecto fue espectacular. En el proceso de planificación del concurso, la sociedad se transformó en una sociedad anónima y el socio minoritario molesto resultó degradado a simple accionista sin sus molestos derechos especiales. Con resoluciones del Derecho Societario este efecto no hubiera sido posible contra su voluntad. Hubo mucho revuelo: ¿Dónde el Derecho Societario no llega a la meta, el Derecho Concursal es una ayuda? Desde este famoso proceso se hizo famoso el lema del “concurso estratégico”. Esto se refiere a los procesos concursales con exclusivos objetivos de estrategia empresarial. Desde este affaire “Shurkamp” en Alemania ya nadie pone en duda que el Derecho Concursal se ha inmiscuido en cuestiones clásicas del Derecho Societario.

## **II. El Dept-to-Equity Swap como prueba de fuego**

### **1. Una medida para la reestructuración empresarial**

El *leitmotiv* de mi conferencia será el Dept-to-Equity Swap, el ingreso de los acreedores a la sociedad de sus deudores. Entre muchos métodos de

saneamiento, el Dept-to-Equity Swap es un ejemplo particularmente apto para mi observación. A diferencia de las medidas de saneamiento operativas o de Derecho Laboral, el Dept-to-Equity Swap constituye un proceso genuinamente jurídico y se inserta exactamente en la interfase entre el Derecho Societario y el Derecho Concursal. Expliquémoslo brevemente. Desde hace algunos años hay juristas en Alemania quienes consideran que el Dept-to-Equity Swap es un invento del Derecho Concursal. Por un lado, esto es característico, pero por el otro, también es incorrecto. Lo cierto es que la reglamentación alemana de los concursos se ocupa del Dept-to-Equity Swap desde la ESUG de 2011. Pero también es cierto no es una medida de saneamiento específica del Derecho Concursal, sino un instrumento clásico del Derecho Societario. ¿De qué se trata entonces? Se trata del saneamiento de una empresa sin aporte de liquidez o dicho de otro modo: se trata del saneamiento de una empresa mediante depuración del balance.

La crisis de una empresa se puede deber a la falta de liquidez (¡ya que la palabra “insolvencia” o concurso no es una casualidad!), pero también a un exceso de obligaciones. Esta comprobación no depende de que el sobreendeudamiento baste – como en Alemania -, para declarar un concurso (§19 – Reglamentación de Concursos). El sentido común ya nos dice que la reestructuración financiera de una empresa no presupone solamente de conseguir liquidez, sino también de evitar o superar una situación de sobreendeudamiento. Exactamente este es el sentido del Dept-to-Equity Swap:

- la empresa incrementa el capital, por lo general reduciendo al mismo tiempo el capital anterior. Entonces se vincula una reducción solamente nominal del capital con un aumento efectivo del capital
- para suscribir nuevas participaciones se admiten acreedores de la sociedad.

Estos acreedores hacen aportes al capital aumentado. Pero no hacen estos aportes haciendo pagos a la sociedad, sino cediendo sus acreencias a la sociedad o cancelando esas acreencias. Si observamos el balance de la sociedad, el saneamiento no se produce por el ingreso de nuevos *assets*. Permanece invisible del lado de los activos del balance. La depuración del balance se realiza del lado del pasivo: los acreedores cambian acreencias por

participaciones. Desde la óptica de la sociedad esto es un trueque (“Swap”) de deudas (“Depts”) por participaciones (“Equity”). A primera vista la transacción puede parecer poco seria, pero es limpia y justa. Los acreedores de la sociedad han cambiado acreencias por participaciones. Ahora participan del capital de riesgo de la sociedad. A fin de evitar una licuación de las participaciones, en caso de duda se menguarán las participaciones de los socios antiguos mediante una reducción del capital, pero esto no nos tiene que ocupar aquí. En mis transparencias podemos apreciar, cómo tres socios originarios (X, Y y Z) se convierten en una sociedad de cuatro personas, porque el acreedor C cambia sus acreencias por una participación C.

## 2. El Dept-to-Equity Swap en el Derecho Societario

Volvamos a observar los elementos del Dept-to-Equity Swap. Consiste de tres medidas correspondientes al Derecho Societario:

- de una resolución de aumento de capital de los socios,
- de la suscripción de nuevas participaciones por los acreedores y
- de la implementación de un aumento de capital por condonación de acreencias o por cesión de acreencias por contrato con la sociedad.

Si se realiza un Dept-to-Equity Swap bajo el régimen del Derecho Societario, esto conlleva dos consecuencias fundamentales:

- en primer término, sin lugar a dudas la decisión es de los socios.
- en segundo lugar, el aumento de capital está ligado a grandes riesgos de responsabilidad de los acreedores.

La primera afirmación se basa en la competencia de los socios para todas las medidas estructurales. La segunda consecuencia se basa – al menos de acuerdo al derecho alemán – en la obligatoriedad de proteger el capital. El Dept-to-Equity Swap es un aumento del capital material, no es un aumento del capital en efectivo. Ahora, cada una de las participaciones debe cubrirse con un depósito. Es por eso, que en el caso de un aporte material, cada suscriptor debe compensar la diferencia entre el valor calculado y el valor objetivo del bien aportado a través de un pago en efectivo a la sociedad, si el valor del

aporte material no cubre el monto del aumento de capital. Esta garantía por la diferencia se halla reglamentada expresamente para el Derecho Societario. Esto hace que el Dept-to-Equity Swap se vuelva un juego peligroso. Para el aumento de capital no se puede aplicar el monto nominal de una acreencia, sino solamente su valor comercial. Y aquí se trata de la acreencia contra una sociedad endeudada.

### 3. Consecuencias prácticas

A modo de ilustración, quiero darles un ejemplo: imaginémos una sociedad de responsabilidad limitada fuertemente endeudada y un acreedor dispuesto a invertir su acreencia de 10 mill. de € como aporte al saneamiento. Ningún consultor le recomendará a este acreedor que participe del aumento de capital con 10 mill. de €. Porque si fracasa el saneamiento y se nombra un administrador de la insolvencia, este demandará al ex-acreedor con el fundamento de que el valor económico de la acreencia estuvo sobrevaluado porque ningún tercero hubiera pagado ese valor por la acreencia. Esto suscita difíciles problemas de valoración, aún para los expertos. Estos deben ser consultados de inmediato – es decir, *antes* del aumento de capital -, no recién con posterioridad, en el proceso de responsabilidad. ¿Pero que le puede recomendar el consultor al acreedor ... un aumento de capital de 8 mill., de 6 mill. o 4 mill. o tal vez solo de 2 mill. de euros? Aquí todo error de valoración es castigado severamente. Supongamos que la acreencia de 10 mill. se debe desvalorizar en un 50 %, entonces solo cubre una participación de 5 mill. de €. Pero si en base de una valoración optimista el acreedor lo cambió por una participación de 8 mill. de €, habrá perdido la acreencia y tendrá que pagar 3 mill. encima. Si a la inversa, el acreedor, por temor a la responsabilidad, solo asumió una participación de 2 mill., regaló 3 mill. Así lo establece el Derecho Societario.

### III. El Dept-to-Equity Swap en el concurso

#### 1. La situación jurídica hasta 2011: Un aumento de capital por plan de insolvencia

Los principios jurídicos mencionados fueron válidos hasta el 2011, aún para el proceso de insolvencia en curso. No había reglas especiales para el proceso de planificación de insolvencia. Si la empresa se llegaba a sanear después de iniciado el proceso, a través de un plan de insolvencia se podían cancelar o condonar deudas, pero para el aumento de capital – también para el Dept-to-Equity Swap – regía el Derecho Societario y tan solo el Derecho Societario. En la práctica esto significaba:

- Solo una mayoría de socios (¡no también una mayoría de acreedores!) podía resolver un aumento de capital.
- Y todo socio nuevo debía ser consciente del riesgo de responsabilidad mencionado.

## 2. El derecho de insolvencia avanza (reforma “ESUG” de 2011)

Esto ha cambiado radicalmente con la ya mencionada Ley “ESUG” de 2011 – en vigor desde marzo del 2012.

- De acuerdo al § 225 a InsO toda medida societaria – vale decir que también un aumento de capital y especialmente un Dept-to-Equity Swap – se puede resolver en un proceso de planificación de insolvencia. En la insolvencia ya no rige el monopolio de los socios sobre los estatutos.
- Esto naturalmente también tiene un impacto sobre el proceso de planificación de la insolvencia. De acuerdo a un nuevo § 238 a InsO, ahora los socios, en tanto grupo de stakeholder – también tienen derecho a voto en el proceso de planificación de la insolvencia. Pero el llamado *Cram Down* según § 245 InsO también puede ser contrario a los propietarios de las participaciones, si el plan de insolvencia pone en mejor situación a todos los propietarios de participaciones, que sin el plan de insolvencia.

## 3. Consecuencias prácticas

Se discute mucho sobre las consecuencias de esta reforma, porque en el proceso de insolvencia ahora se puede resolver un Dept-to-Equity Swap, aún

contra la mayoría de los socios. Por ejemplo, causó mucho revuelo la absorción de una empresa insolvente por parte de un *hedgefond*: el *hedgefond* le compró por poca plata las acreencias a los acreedores de la sociedad – se trataba de muchos millones de euros -, y puesto que ahora era acreedor planteó una solicitud de insolvencia. En el proceso de insolvencia se presentó un plan de insolvencia de acuerdo al cual las acreencias del *hedgefond* se convertían en participaciones societarias. Como resultado, todo desembocó en un *take over*. El *hedgefond* había adquirido una nueva filial. Dicho como metáfora, había prendado la empresa.

#### 4. Un privilegio de responsabilidad como incentivo

De acuerdo a nuestras consideraciones sobre el Derecho Societario hay que preguntarse: ¿Un acreedor correrá el riesgo de un Dept-to-Equity Swap? En el proceso de insolvencia el valor de las acreencias puede ser caer por debajo del 10 % de su valor nominal. Y si la diferencia de valor se debe compensar con un pago, ¿esto no sería una transacción de Kamikaze para el acreedor? Pero los legisladores de la reforma pensaron en esto. Para hacer más atractiva la absorción, introdujo un nuevo privilegio de garantía en el § 254, inc. 4 InsO:

“(4) Si las acreencias de acreedores se convierten en derechos de participación o societarios en lo del deudor, después de una confirmación judicial el deudor no puede hacer valer derechos por sobrevaluación de las acreencias en el plan contra quienes fueron acreedores hasta entonces”.

El nuevo § 254 inc. 4 InsO excluye el riesgo de responsabilidad del acreedor aportante por la diferencia, si el Dept-to-Equity Swap no ha sido resuelto en la Asamblea de Accionistas, sino por el plan de insolvencia y fue confirmado judicialmente. Se reconoce fácilmente que esto aspira a ser un incentivo para el saneamiento para los acreedores de la sociedad: ¡un privilegio de responsabilidad otorgado por el Derecho Concursal! Y también es dable imaginarse las consecuencias:

- Cuando se trata de ganar a los acreedores de la sociedad para un aporte al saneamiento, en el futuro estos insistirán en la apertura de un proceso de insolvencia a fin de evitar los dramáticos peligros de la responsabilidad.
- Pero también hay que tener en cuenta, que se modifica el dramático juego de fuerzas. El Dept-to-Equity Swap del Derecho Societario abstiene al acreedor de expectativas de cambio desmedidas y lo obliga a hacerse una idea del valor de sus acreencias en su propio interés. En el proceso de planificación de insolvencia este control a dedo se sustituye por la resolución mayoritaria de los grupos de interesados y por la confirmación judicial.

Dicho sencillamente esto significa: el pensamiento del Derecho Concursal coloca el pensamiento de un orden burocrático en el lugar del riesgo individual del Derecho Societario. Un saneamiento de estas características solo puede resultar convincente, si el control en el proceso de planificación de insolvencias impide abusos y desarrollos erróneos.

#### **IV. Pensamientos sobre la reestructuración de empresas**

##### **1. “Saneamiento libre” versus burocracia de la insolvencia?**

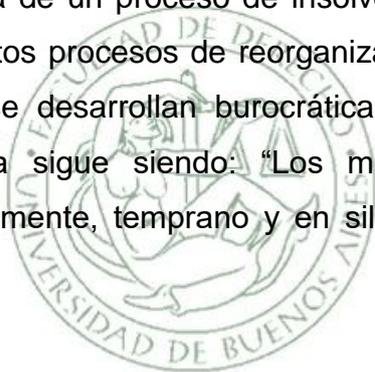
Para que el auditorio no malinterprete la tendencia de esta conferencia, debo destacar que siempre he visto con buenos ojos las modernizaciones del Derecho Concursal y también las impulsé con mis propios aportes en Alemania. Si el Derecho Concursal meramente ejecutivo del pasado se ha transformado en un moderno derecho procesal de insolvencias que incluye la reorganización, esto se debe ver como un gran progreso. Pero he destacado siempre, que el “saneamiento libre”, fuera de un proceso de insolvencia, también merece reconocimiento, siempre que no se lleve a cabo a costo del acreedor o inclusive con una dilación punible de la insolvencia.

##### **2. Futuro derecho sobre reestructuraciones**

# DECONOMI

AÑO II – NÚMERO 2

Es por eso, que no sin preocupación vengo observando desde hace muchos años las propuestas tendientes a establecer procesos de saneamiento reglamentos por ley, tal como fueron introducidos en Francia y parcialmente también en Inglaterra y España. Esto también va a afectar a Alemania. Hace más de dos años se ha presentado a la Comisión Europea un proyecto de lineamiento - ¡todavía no es un lineamiento! - para introducir procesos de reorganización previos al Derecho Concursal; y el 1° de octubre de 2018 el Consejo de la UE ha publicado una versión actualizada. Los legisladores nacionales ya están trabajando en la preparación de estos procesos de saneamiento. Esto puede ser beneficioso si amplía el espectro de las posibilidades de saneamiento con nuevas opciones. Con todo derecho también se subraya que *no* se trata de un proceso de insolvencia anticipado. Pero es imposible soslayar, que estos procesos de reorganización están inspirados en el Derecho Concursal y se desarrollan burocráticamente. Sería bueno que funcionara. Pero mi lema sigue siendo: “Los mejores saneamientos de empresas transcurren libremente, temprano y en silencio”. Sería bueno, que siguiera siendo así.



# DECONOMI