

## ***“El derecho societario y la intromisión del derecho concursal”***

por Ariel A. Dasso

*“Donde mueren las palabras nace la música”* – WILLIAM SHAKESPEARE

*“Donde agoniza la solvencia nace el derecho concursal”* (anónimo- que alguna vez dije)

*“Donde no alcanza la meta el derecho societario, llega el derecho concursal”*

KARSTEN SCHMIDT<sup>1</sup>

En el reciente *“Congreso Argentino- Germano en Derecho Económico Empresarial”* realizado los días 21 y 22 de febrero tuvimos oportunidad de reencontrarnos con el profesor KARSTEN SCHMIDT, figura señera en el derecho continental europeo cuya visita periódica ha dejado entre nosotros una impronta inolvidable, que frecuentemente determina su cita en libros y conferencias.

En esta oportunidad su discurso anunció, ya de inicio, el abordaje a un tema que consideró “muy académico” 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”*.

El derecho societario y el derecho concursal tenían una clara delimitación de su objeto material basado en la focalización de una frontera definida en la insolvencia con precisión técnica en la incapacidad de la sociedad para hacer frente con medios regulares de pago a las obligaciones exigibles sobre cuyo concepto se instaló la convicción de existencia de un

---

<sup>1</sup> Las tres sentencias no reflejan sino el título de esta ponencia que no es sino el mismo que el maestro alemán KARSTEN SCHMIDT LE dió a su reciente conferencia en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires en las Jornadas Concursales Argentino-Germanas, 21 y 22 de Febrero de 2019.

El maestro alemán periódicamente llega a nuestros foros y esta vez lo hizo junto con un destacado grupo de juristas germanos los cuales sobre diversas materias, dialogaron con quienes llegamos con el ánimo dispuesto a escuchar en qué medida mantenemos nuestra posibilidad de no perder el tren de la historia.

# DECONOMI

AÑO II – NÚMERO 2

punto de equilibrio entre el estado patrimonial regular u ordinario o *in bonis* y el opuesto de la insuficiencia de medios e instrumentos para superar las dificultades o *in malis*.

La convivencia de los dos ordenamientos nunca fue totalmente pacífica; no existía consenso en la definición de los respectivos presupuestos materiales u objetivos ni en los presupuestos subjetivos lo cual constituía en una última instancia el reconocimiento de dos modelos cuya tangente estaba delimitada en la materia propia de cada uno y también en sus respectivas tésis, pero con una línea de frontera llena de temas superpuestos particularmente en las zonas de “disolución y liquidación” del derecho societario y de “crisis” o “dificultades” en el derecho concursal.

La sociedad instrumento ordinario del mundo capitalista, fue perdiendo su carácter eminentemente típico y el número cerrado de las formas legalmente predeterminadas fue cediendo paulatinamente hasta desaparecer en correspondencia con un avance sostenido del principio adverso a la tipicidad, la autonomía de la voluntad, ante cuya amplitud pierde su tradicional rigor la teoría de la responsabilidad, las categorizaciones de contractual y extracontractual, tanto como la de limitado o ilimitado.

En el derecho concursal se produjo también una notable mutación en su presupuesto material que desde la cesación de pagos, prácticamente identificada con la insolvencia, se desplazó, progresivamente con mayor dinamismo a otros conceptos generados por las necesidades, advertidas como dificultades preliminares a la cesación de pagos, de prevenir el hecho material de la insolvencia o cesación de pagos anticipando la aplicación de nuevos institutos a través de la incorporación de presupuestos materiales también, económicamente previos a la efectiva materialización de la incapacidad en el cumplimiento de las obligaciones exigibles.

Cobraron así incremento los procedimientos extrajudiciales, colectivos a medias sin llegar a ser estrictamente universales o concursales, obligatorios solo para las partes intervinientes, eminentemente contractuales, res *inter alios*.

La zona tangencial perdió definición en la misma medida en que la zona gris de aplicación ganó en amplitud y allí el derecho societario y el derecho

concurzal coincidiendo en la reivindicación de su respectiva competencia, confrontan con pretensiones de prioridad.

Es particularmente en el delicado frente de la responsabilidad de los administradores y la de los socios, donde doctrina y jurisprudencia buscan el consenso que viabilice sin confrontaciones dogmáticas, el pacífico reconocimiento de los respectivos límites de los que resulten las normas que, formalmente en conflicto en ambos ordenamientos determinen el orden de prioridad o en todo caso la conciliación de los aspectos prioritarios recíprocos.

El ordenamiento de Alemania, muestra en el derecho comparado aspectos conflictivos que, revelan en su tratamiento la preeminencia notoria del derecho concursal, como resultado de la notoria ampliación del territorio de su competencia que, tras el estandarte del reconocimiento de sus tesis focalizadas en la continuación de la actividad y el mantenimiento del empleo, formula que resume y concreta la “conservación de la empresa”, explica el título de la conferencia del maestro alemán en su reciente presencia en la Argentina.

¿Cuáles son los cambios advertidos en las respectivas legislaciones, que llevan a las conclusiones referidas al avance del derecho concursal en la zona gris de superposición de competencias?

## LA RELACIÓN DE VECINDAD HA VARIADO A TRAVÉS DEL TIEMPO

El derecho concursal germano está marcado en origen como vertiente del derecho procesal cuya tradición académica encuentra base perdurable en la obra de FRANCISCO SALGADO DE SOMOZA, de 1651 y se titula “*Labyrinthus creditorum concurrentium ad litem per debitorem communem inter illos causatam*” (“Laberinto de acreedores en concurrencia en juicio contra deudor por causa común”) a partir de la cual el derecho concursal alemán fue tratado como una parte especial del derecho procesal separado no sólo por la verja sino por alto muro del derecho societario.

La obra del jurista gallego le valió la consideración de MANUEL OLIVENCIA RUIZ en su discurso del día 7 de noviembre de 2005 en ocasión de su ingreso

como miembro en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, recordando que el nombre de SALGADO DE SOMOZA quedó inscripto en 1957 en la tercera **lápida** de esa Real Academia “entre el de los 40 jurisconsultos más eminentes de España”, a quien llamó “concuralista primero de Alemania y quinto de España por el mayor reconocimiento que su *Labyrinthus* ha alcanzado en la doctrina germánica, que le reconoce el avance del sistema jurídico privado de la insolvencia a un sistema “publicístico” con influencia decisiva en la doctrina y en la praxis germana de los siglos XVII y XVIII.<sup>2</sup>

El título “**Konkursos**” denomina la ordenanza de Prusia de 1855, la de Austria de 1868, y la “*KonKursordnung*” germana de 1877, conceptuada como la más perdurable legislación de quiebras, hasta la *Insolvenzordnung* (InsO) ley de 1995, sin otra modificación que la introducción en 1935 del sistema preventivo (“*Vergleichsordnung*”)<sup>3</sup> cuya télesis es la conservación de la empresa para el “deudor **digno de consideración por su conducta y estado patrimonial**”.<sup>4</sup>

Durante 100 años el derecho concursal germano se consideró como un subtema del derecho civil. Los profesores que lo trataban lo hacían en la cátedra de derecho procesal, la *Korkurzordnung* de 1877 vigente hasta el ocaso del siglo XX constaba de 240 artículos, y sólo siete de ellos se referían a las sociedades comerciales o asociaciones.

El concurso tenía por objeto una escueta elaboración sobre la insuficiencia del patrimonio y su consecuencia, la disolución de la sociedad. En

---

<sup>2</sup> **OLIVENCIA RUIZ**, Discurso del 7 de noviembre de 2005 en el Plenario de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación.

<sup>3</sup> **AMADOR RODRIGUEZ**, Licenciado y Profesor en la Universidad de **Salamanca** y Juez delegado en importante causas es recordado como un destacado procesalista que en **1613** publica en Madrid el “*Tractatus de executione sententiae....*” cuyo último libro es el “*Tractatus de concursus*”, pero no se refiere a la ejecución colectiva (o “universal”) sino a la ejecución singular y al orden de prelación, preferencia o cobro en el que “concurrer” múltiples acreedores en coincidencia estableciendo el orden de cobro y graduación de sus créditos contra el deudor *in bonis*.

**MUÑOZ PLANAS** en su discurso leído en la solemne apertura del Curso Académico / 2001 en la Universidad de Oviedo titulado “*Defensa y elogio de Juan de Hevia Bolaño Primer mercantilista español*” destacó como *opera omnia* su obra “Laberinto del comercio terrestre” publicado en Lima en 1617 considerando relevante, la condición del deudor y el castigo de la persona la finalidad de la norma.

<sup>4</sup> La conservación de la empresa.

ese escenario casi inmóvil un muro de ignorancia recíproca separaba al derecho concursal del derecho societario; quedaban así sin respuesta los deberes de los administradores a partir de la apertura del proceso universal, y obviamente nada existía respecto del periodo anterior.

La decisión sobre las reglas de gobernanza, el objetivo del proceso concursal, la liquidación o reestructuración, los derechos y los efectos sobre los directivos, socios e incluso los acreedores, en particular la estructura del capital en la sociedad concursada y el comportamiento del instituto en el concurso todo, constituía una incógnita, en el mejor de los casos con doctrina escasa y dispersa.

Después de 100 años la *Korkurzordnung* de 1877, durante cuyo siglo fue modélica de los ordenamientos de otros países, aparecía desactualizada e ineficiente. En 1994 fue sustituida por la *Insolvenzordnung* (InsO),

Pero a su vez a partir de 1980 es el derecho societario el que incorpora algunas normas legales vinculadas a aspectos medulares en razón de sus efectos en el ámbito concursal, v. gr. la Ley de Sociedades Anónimas (AktG) (art. 32 a, b), regula el préstamo de socios.

En el 2008 la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y de Prevención de Abusos (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH Rechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen*) (MoMiG), impelida por la crisis global generada por la *subprime* hipotecaria del estado de la Florida (EEUU) el derecho concursal alemán asume protagonismo frente a la ley de sociedades.

Pero su mayor avance acontece en 2012 con la sanción de la *Ley para mayor simplificación del saneamiento de empresa* (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*) (ESUG), que potencia el derecho concursal con el Proceso de Planificación de concurso sobre las sociedades.

A partir del relato histórico KARSTEN comienza y fundamenta sus conclusiones, cuando se pregunta ¿Que ha cambiado? ¿Qué logra el derecho concursal modernizado? Y por respuesta anticipa la historia que causó profundo impacto no sólo en la faz académica sino en la opinión pública alemana.

La respuesta se focaliza en el caso de la famosa editorial *SchurKamp*, sociedad colectiva en la que un socio minoritario, con derechos especiales, dificultando sin intermitencias la gestión, paralizó la conducción de la empresa: “*la dirección se defendió con un pedido de concurso, cuyo efecto fue espectacular. En el proceso de planificación se transformó en sociedad anónima y el socio minoritario molesto resultó degradado a simple accionista sin los molestos derechos especiales que tenía en la empresa transformada.*”

KARSTEN SCHMIDT advierte que bajo las normas del derecho societario, este efecto no hubiera sido posible y concluye “*Dónde el Derecho Societario no llega a la meta el derecho concursal es una ayuda*”. Quedó instalado desde entonces bajo el lema de “concurso estratégico” para asignar al paradigmático caso una consecuencia que constituye el título de la lección magistral: el derecho concursal ha avanzado en cuestiones clásicas del derecho societario.

La conferencia alcanza luego al tratamiento de institutos paradigmáticos que confirman el aserto: el sobreendeudamiento y su redefinición; el régimen de aportes de los socios o accionistas; la transformación en formas societarias típicas o subtipos o atípicas; el *debt to equity*, el salvataje de la empresa o *cramdown*.

## LA REDEFINICION DEL “SOBREENDEUDAMIENTO” EN EL DERECHO CONCURSAL

### LA PRIMERA RESPUESTA DEL DERECHO CONCURSAL A LA CRISIS GLOBAL; LA REFORMA DE LA *INSOLVENZORDNUNG* <sup>5</sup>

<sup>5</sup> Del autor y sobre los nuevos ordenamientos concursales: 1. *La experiencia judicial de los llamados “Acuerdos Preventivos Extrajudiciales”*, I Congreso Hispanoamericano de Derecho Concursal, Barranquilla, 12, 13 y 14/10/2005. 2. *La dilución del principio de colectividad o universalidad de acreedores en los procedimientos concursales menores o preventivos*, II Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal, Mérida, Estado de Yucatán, 08, 09, 10 y 11/11/2006. 3. *El nuevo fallimento itálico*, I Seminario de Derecho Concursal Comparado Iberoamericano, Ribeirao Preto, 09, 10 y 11/05/2007. 4. *Las modernas tendencias del Nuevo derecho Concursal y su proyección al ordenamiento mexicano*, I Congreso Nacional Mexicano de Derecho Concursal, México D.F., 27, 28 y 29/06/2007. 5. *La concursalidad en el siglo XXI*, I Congreso Colombiano de Derecho Concursal, Medellín, 6, 7 y 08/09/2007. 6. *El nuevo presupuesto material de los procedimientos conservativos: la crisis*, I Congreso de Derecho Concursal Español “Dos años de Ley Concursal. Balance y perspectiva”, Madrid, 30 y 31/05/2007 y 01/06/2007. 7. *Las reformas de las legislaciones concursales en Iberoamérica*

La legislación concursal es el brazo armado de la economía, el auxilio jurídico instrumental del mundo de los negocios al momento de la crisis. Las postrimerías del siglo XX mostraban un escenario macroeconómico en expansión y reclamaron al derecho una instrumentación concurrente a un fin: el mantenimiento de la actividad y el empleo aun en la crisis. La respuesta del mundo concursal aconteció casi en forma simultánea en los países centrales y en Latinoamérica, a través de un movimiento de reformas sin precedentes en la historia del derecho comparado, caracterizado por algunas notas comunes entre las que se destaca la consagración de una nueva tésis focalizada en el salvataje de la empresa<sup>6</sup>.

Todas las nuevas leyes concursales y los debates doctrinarios reflejan una inquietud instrumental conceptuada como idónea al mejor funcionamiento de los sistemas legales de crisis: la anticipación al estado de cesación de pagos para acudir el procedimiento concursal. Se instauran así como presupuestos materiales u objetivos del concurso, además de la tradicional cesación de pagos o insolvencia, otros disparadores constituidos por estados

---

y la Ley Española en el nuevo mundo concursal, III Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal "Las reformas de las legislaciones concursales en Iberoamérica y la Ley Española en el nuevo mundo concursal", Barcelona, 28, 29 y 30/11/2007. 8.II Congreso Nacional de Derecho Concursal, Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, Guadalajara, 14, 15 y 16/05/2008. 9. *El Derecho Concursal en Latinoamérica*, II Congreso Colombiano de Derecho Concursal, Vallé de Leyva, Boyacá, 28, 29 y 30/08/2008. 10. *Las demandas de la economía y los objetivos del concurso*, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal, 12, 13 y 14/11/2008, Punta del Este.

<sup>6</sup> El tsunami del mundo concursal acontece simultáneamente en Europa (Alemania) y Latinoamérica (Colombia y Argentina) en las postrimerías del siglo anterior y en el amanecer del siglo XXI. En la Argentina la ley 24.522, denominada Ley de Concursos y Quiebras, realiza reformas fundamentales, las que son profundizadas con las leyes 25.589 y 26.086; México instaura la Ley de Concursos Mercantiles el 12/05/2000; Perú sanciona la ley 27.809 el 15/05/2002; Brasil dicta la ley 11.101 del 09/02/2005 de *Recuperação Judicial a Extrajudicial e a Falência da Empresario e da Sociedade Empresaria* (Recuperación judicial y Extrajudicial y Quiebra del Empresario y de la Sociedad Empresaria) y por primera vez en nombre de la ley asume el tratamiento diferenciado de la quiebra del empresario del de la empresa; Chile dicta la ley 20.073 el 29/11/2005; Colombia modifica la Ley de Emergencia 550 de 1999 sancionando la ley 1116 de 2007; Uruguay se da su primera Ley de Declaración Judicial del Concurso y la Reorganización Empresarial N° 18.387 de 23/10/2008. En Europa, Alemania sanciona la *Insolvenzordnung (InsO)*, Ordenanza Alemana de insolvencia, el 1/10/94; España dicta la primera Ley de Quiebras 22 de 09/06/2003; Portugal el dec.-ley 53 de 18/03/2004;

Francia promulga la ya famosa *Loi de Sauvegarde* 845 de 26/06/2005; Italia modifica la *Legge Fallimentare* con el dec. legs. 35 de 14/03/2005 convertido en ley 80 de 14/05/2005, el dec. legs. 5 de 09/01/2006 de procedimientos concursales y el dec. legs. correctivo 169 de 17/09/2007.

económicos previos, denominados *amenazas, dificultades, inminencia de insolvencia, o sobreendeudamiento*.

De la mano del nuevo presupuesto material, y en orden a su efectividad, se pone a cargo del administrador la responsabilidad de la presentación oportuna, bajo apercibimiento de responsabilidad patrimonial personal y aun penal.

La gran duda del hombre de derecho sería determinar en qué medida los recientes sistemas concursales, instalados masivamente en el mundo, podrían resultar satisfactorios frente a una prueba exigida sobre la base de presupuestos absolutamente distintos a los existentes al momento de su advenimiento.

¿En qué medida los sistemas generados en el tsunami concursal del nuevo derecho de la crisis del siglo XXI, insuflados de reclamos generados en el marco de una economía en expansión, podrían responder a aquellas otras de diversa naturaleza, nacidas en un escenario de depresión?

El mundo concursal tiene la primera respuesta: el 20 de octubre de 2008 el *Bundesblatt* (Boletín Oficial de Alemania) publicó la ley sancionada por el Parlamento Federal, denominada “Ley para la estabilización del mercado financiero” (*Finanz Markt Stabilisierungs Gesetz*) (*FMStG*)<sup>7</sup>, la cual, dictada con el apremio que supone una deliberación que aspira a adecuar en forma inmediata la regulación legislativa a las nuevas condiciones económicas generadas por la crisis global destaca una modificación fundamental en el presupuesto objetivo del sobreendeudamiento regulado por la *Insolvenzordnung -InsO* de 1994, vigente desde el 1 de enero de 1999.

La ley de insolvencia alemana (*InsO*) de 1999 determina como presupuesto objetivo del concurso la “incapacidad de pago actual<sup>8</sup> (*Zahlungsunfähigkeit*) o inminente<sup>9</sup> (*Drohende Zahlungsunfähigkeit*)”,

<sup>7</sup> No obstante su título referido precisamente a actividades financieras, el articulado no distingue respecto de las entidades no financieras o ajenas al mercado financiero por lo que es reputada de aplicación general.

<sup>8</sup> Art. 17. II “...cuando no se encuentra en condiciones de cumplir con las obligaciones exigibles (...) [y] se supone cuando ha cesado en los pagos”.

<sup>9</sup> Art. 18. II “...cuando es previsible que no se encontrara en condiciones de cumplir con



reguladas respectivamente en los arts. 17 y 18 y, como segundo y nuevo presupuesto material, previo a la insolvencia (aplicable sólo a las personas jurídicas y a las entidades sin personalidad jurídica sin socio persona física personalmente responsable), el “sobreendeudamiento” (*Überschuldung*) regulado en el art. 19. II y definido como existente “cuando el patrimonio no cubre las obligaciones contraídas”.<sup>10</sup>

La reforma del 20 de octubre de 2008 (*FMStG*) introduce un cambio fundamental al exceptuar del concepto de sobreendeudamiento “*aquellos casos en los que la continuidad de la empresa es, bajo todas las circunstancias, altamente probable (o verosímil)*”.

El cambio acontecido en el segundo presupuesto material del concurso tiene por objetivo excusar a los administradores de la obligación de presentar en concurso a las empresas que, como consecuencia del deterioro sufrido en el valor de sus activos financieros o inmobiliarios debido a la crisis global, quedaron atrapados en el concepto legal primigenio del sobreendeudamiento.

La *InsO* (1999): art. 15. 1 impone a los administradores solicitar la apertura del concurso dentro de las tres semanas a contar de cuando la sociedad se encuentre alcanzada por cualquiera de los dos presupuestos objetivos: insolvencia –actual o inminente– o sobreendeudamiento.

La obligación estaba contenida en el art. 64. I de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (*GmbHG*)<sup>11</sup> pero a partir de la “Ley de Sociedades

---

las obligaciones de pago pendientes en el momento del vencimiento”.

<sup>10</sup> El nuevo ordenamiento concursal de Italia abandona la designación de *Legge Fallimentare* y se llama *Codice della crisi d'impresa e della insolvenza*, sancionado por Dec. Lgs. 12 enero 2019, define el “sobreendeudamiento” como “*el estado de crisis o de insolvencia del consumidor, del profesional, del empresario menor, del empresario agrícola, del start up innovativo regulado por el Dec. Lgs. 18 octubre 2012, n. 179, y de todo otro deudor no sometido a la liquidación judicial o a la liquidación forzosa administrativa o a otro procedimiento liquidatorio previsto en el código civil o en leyes especiales para el caso de crisis o de insolvencia*”

A su vez define la voz “Crisis” como “*el estado de dificultad económico-financiera que hace probable la insolvencia del deudor, y que en la empresa se manifiesta como deficiencia de los flujos de caja prospectivos para hacer frente regularmente a las obligaciones planificadas*”; en cuanto a la “Insolvencia” es definida como “*el estado del deudor que se manifiesta con incumplimientos u otros hechos exteriores, los que demuestran que el deudor no se encuentra en estado de satisfacer regularmente las propias obligaciones*”

<sup>11</sup> La S.R.L. es la forma societaria preferida en la actividad económica de Alemania. En 2005 existían aproximadamente 205.000 S.R.L. frente a 17.000 Sociedades Anónimas, sin contar sucursales y en Comandita por Acciones.

de Responsabilidad Limitada y de Prevención de Abusos” (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen*) (*MoMiG*), aprobada el 26/06/2008 y en vigor desde el 01/11/2008, fue eliminada de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada Ordinaria (*GmbHG*) para ser incorporada directamente a la *Insolvenzordnung* en el art. 15. I, estableciendo que los administradores deben solicitar el concurso dentro de las tres semanas desde que la sociedad se encuentra en situación de insolvencia, el incumplimiento de cuya obligación les obliga a restituir a la masa todos los pagos realizados con posterioridad, situación ésta que se establece en el art. 64 reformado de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada ordinaria (*GmbHG*) y en el art. 92 de la Ley de Sociedades Anónimas (*AktG*), sin perjuicio de la responsabilidad penal de la pena privativa de libertad de hasta tres años establecida en el nuevo art. 15. IV de la *InsO*<sup>12</sup>.

La mutación del concepto de sobreendeudamiento constituye sin lugar a dudas el aspecto más trascendente de las reformas introducidas por la ley *MoMiG* del 20 de octubre de 2008 en el régimen de la *Insolvenzordnung*. La redacción anterior del art. 19 acudía también a la necesidad de tener en cuenta la “*bastante probable (o verosímil)*” continuación de la empresa, bajo todas las circunstancias, pero al solo efecto de la valoración del patrimonio del deudor, como elemento integrante de la definición del sobreendeudamiento.

El cambio es notable porque pasa a considerar como inexistente el sobreendeudamiento cuando la continuidad de la empresa es bastante probable, verosímil o tiene un cierto grado convincente de posibilidad.

El hecho de que la probabilidad de la continuación hubiera estado anteriormente involucrada en la definición del sobreendeudamiento (art. 19 en su redacción *ex ante* reforma), a otros efectos, explica que la jurisprudencia anterior hubiere considerado el concepto de probable o verosímil continuación cuando la “*capacidad financiera de la sociedad alcanza para garantizarla por medio de un plan de liquidez con perspectivas de resultados, que acreditar*

---

<sup>12</sup> El art. 84 de la Ley de Responsabilidad Limitada Ordinaria (*GmbHG*) impone la misma sanción a los administradores por deficiente información a los socios de las pérdidas que redujeren los fondos propios de la sociedad a la mitad del capital social.

*que la sociedad en el mediano plazo no estará en incapacidad de pago”* (Tribunal Superior de Justicia –BGH– Fallo del 13 de julio de 1992)<sup>13</sup>.

La primera doctrina, sin embargo, pone énfasis en la inseguridad de la norma, que supedita una decisión de tanta importancia como es la de solicitar el concurso, sancionada con consecuencias patrimoniales y penales para el administrador, a una mera proyección de futuro que aparece desprovista de condiciones de certeza, la cual, aun resultando en origen acertada, podría ulteriormente ser evaluada por un juez en forma distinta. En este mismo orden de ideas, se deduce que por ello serían inconstitucionales las sanciones penales por incumplimiento de la solicitud del concurso<sup>14</sup>.

La reforma del art. 19 de la *InsO* significa en la práctica una implícita derogación del sobreendeudamiento como presupuesto material del concurso, el que queda reducido a la incapacidad de pago, ya fuere actual, ya fuere inminente, regulada en los arts. 17 y 18.

El difícil equilibrio procurado en el ámbito del derecho concursal y reflejado en todos los modernos ordenamientos del siglo XXI pretende la apertura del concurso en forma oportuna, para evitar que la insolvencia instalada impida la reorganización empresarial, la que resultará tardía cuando los efectos perniciosos de la cesación de pagos hubieran horadado las posibilidades recuperatorias.

El nuevo derecho concursal creyó encontrar en la focalización de un presupuesto material previo a la cesación de pagos el procurado equilibrio. Sin embargo, una vez más se debe advertir cómo las circunstancias particulares de la macroeconomía en depresión pueden incidir en forma de imponer rápidos contrapesos; porque los cambios operados en la misma pueden reclamar soluciones distintas a aquellas que se consideraron hasta ayer eficientes en el marco de una macroeconomía en expansión.

---

<sup>13</sup> También la doctrina cita en tal sentido fallos que determinan que un pronóstico de continuidad no solamente debe ponderar el propósito del deudor sino fundamentalmente la capacidad de la empresa para continuar, debiendo justificar en forma precisa la evolución prevista, sin que alcance para ello una mera enunciación de escenarios en los que fuere posible.

<sup>14</sup> FERRÉ, Juan - WERNER, Norman, *La reciente reforma societaria y concursal en Alemania con especial referencia a la modificación del régimen de los préstamos de los socios*, Anuario de Derecho Concursal, Madrid, 2009-1, en prensa.

La mayoría de los nuevos ordenamientos concursales, a comienzo del nuevo siglo tanto en los países centrales como en Latinoamérica, acontecieron en el marco de una economía en crecimiento. La crisis que se abatió en forma sorpresiva sobre el mundo económico a partir de las postrimerías del año 2008, iniciada con la burbuja de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, tuvo una proyección inusitada y cambió radicalmente el escenario global, que pasó, casi sin solución de continuidad, de la expansión a la depresión.

Nos preguntamos entonces ¿en qué medida los nuevos ordenamientos concursales del siglo XXI tendrían, pensados para un escenario distinto, respuestas adecuadas a las nuevas situaciones provocadas en las empresas por la crisis global?

Formulamos aquellas preguntas ya en ocasión del Tercer Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal de Barcelona de 2007<sup>15</sup>, cuando intuíamos las dificultades que insinuaba la economía estadounidense y su posible efecto contaminante frente a la ley hispana 22/2003 que, claramente involucrada en el marco económico de rendimientos inusuales, pudo permitirse una regulación a nuestro juicio excesivamente severa para el administrador en orden al momento oportuno de la presentación.

La legislación germana da la primera respuesta al aliviar las exigencias a los administradores y advierte que aquellas pretensiones de someter a la empresa al tratamiento concursal en forma previa al estado de cesación de pagos podrían, en un nuevo escenario de economía en receso, aparecer inapropiadas y aun claramente adversas al fin perseguido.

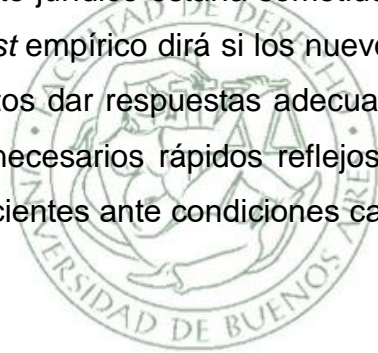
A la par, se imponen a la consideración de los actores de los procedimientos concursales algunas reflexiones. Primero, la indudable directa vinculación del derecho concursal en el mundo económico, como instrumento esencial en el manejo y la regulación de la crisis empresarial. Segundo, la capacidad de inmediato reflejo del legislador alemán, que antes que ningún otro procura adecuar una recientísima ley, modificada en los aspectos fundamentales significados por sus presupuestos materiales, a circunstancias

---

<sup>15</sup> Con el auspicio del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, nuestra conferencia "Las reformas de las Legislaciones Concurales en Iberoamérica y la Ley Española en el Mundo Concursal", Barcelona, 28 al 30/11/2007.

absolutamente mutadas, en forma que aquello que apareció ayer como el *desideratum*, deba ser dejado de lado a la espera de vuelta a la normalidad. Y en este sentido, también el legislador alemán ha sido previsor pues no abjura de los principios que le llevaron a consagrar el presupuesto material anticipado en el tiempo a través de situaciones de crisis, que sin llegar a la insolvencia, significaran dificultades justificantes del concurso, sino que lo hace conceptuando que la situación determinante del cambio es precaria, y a modo de derecho de emergencia establece que la reforma tendrá vigencia hasta el día 1 de enero de 2011. Con lo cual arriesga un pronóstico optimista, en el sentido de una vuelta a la normalidad en dos años.

El legislador concursal del siglo XXI no imaginó que, como jamás aconteció, el nuevo producto jurídico estaría sometido a la dura prueba de una crisis global inédita, y el *test* empírico dirá si los nuevos ordenamientos pueden con sus nuevos instrumentos dar respuestas adecuadas o sí, como lo insinúa la reforma germana, son necesarios rápidos reflejos para rectificar normas o reglas que aparecen insuficientes ante condiciones cambiantes del derecho “en obras”



## LA LEY DE REFORMA SOCIETARIA DEL 1 DE NOVIEMBRE DE 2008 Y SU REFLEJO CONCURSAL<sup>16</sup>

# DECONOMI

La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (*Gesetzbeltheffen die Gessellchaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*), desde su vigencia en 1892, reveló en muchos aspectos su falta de adecuación a la realidad económica, razón por la cual varios proyectos de reformas fueron sometidos a la consideración del Parlamento Federal sin que hubieren tenido sanción<sup>17</sup>.

Después de largos debates, se sancionó la “Ley de Modernización del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada y de Prevención de

<sup>16</sup> FERRÉ, Juan - WERNER, Norman, “*La reciente...*”, ob. cit.

<sup>17</sup> Es menester destacar la excepcional importancia que tiene en Alemania la Sociedad de Responsabilidad Limitada (GmbH).

Abusos” (*Gesetz Zur Modernisierung de GmbH-Rechts und Bekämpfung von Missbräuchen: (MoMiG)*), vigente desde el 1 de noviembre de 2008.

El cambio estaba reclamado respecto de cuestiones vinculadas con la responsabilidad de los administradores; la obligación de solicitar el concurso, la reintegración concursal y los abusos en la fase final de una sociedad, particularmente en la crisis.

## LA CRISIS DEL CAPITAL SOCIAL MINIMO

Por otro lado, la *GmbH* alemana quedó con el tiempo descolocada en la competencia con la sociedad de capital vigente en Europa. A partir del caso *Inspire Art* en que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea consagró el principio comunitario de libertad de establecimiento, apareció en Alemania la preocupación en torno a la supuesta ineficiencia del propio sistema. En la mayoría de los países la fundación de una S.R.L., parecía mucho más simple, incluso con la aportación de un mínimo capital social (no permitido en la Ley germana).

## EL ABANDONO DEL CAPITAL SOCIAL-GARANTIA

# DECONOMI

En contraposición evidente con la *GmbH* alemana, la *Limited inglesa* admite la limitación de responsabilidad **prescindiendo de un capital mínimo** y esto ha inducido al legislador alemán a abandonar la concepción de la necesidad inexorable de dicho capital como protección para el acreedor.

Así pues, la reforma consigue dos objetivos aparentemente antagónicos: la protección legal de la S.R.L. de los abusos que estaban posibilitados con sus normas en la práctica y, de otro lado, su modernización a través de una **desregulación** particularmente referida a su capital, para posibilitar la competencia tornándola atractiva respecto de la sociedades europeas de igual o análogo tipo.

Un primer paso hacia la reforma fue dado en el 2005, tendiente a la modificación del aporte del capital social mínimo (*MindestkapG*), de veinticinco mil euros a diez mil euros, pero el proyecto no fue sancionado. Sin embargo, el objetivo tomaría otra forma de concreción a través de la incorporación de la Sociedad Empresarial de Responsabilidad Limitada (*Unternehmergesellschaft*) en el nuevo capítulo art. 5º. a) en la misma Ley de Sociedad Responsabilidad Limitada (*GmbHG*).

Se trata de una forma societaria que parece destinada a empresas pequeñas, preferentemente con objeto social dirigido a la provisión de servicios, que no requiere aporte especial de capital. De esta manera, con la creación de la mini *GmbH* (S.R.L.) se supera el debate sobre la disminución del capital mínimo de la S.R.L. regular (*GmbH*), que mantiene en esa materia la misma normativa.

## LAS APORTACIONES SOCIALES EN ESPECIE: LA PRECISIÓN EXIGIDA Y LOS DISFRACES

Sin perjuicio de las cuestiones referidas precedentemente en torno a la incorporación de la **S.R.L. sin capital social**, la *MoMiG* del 1 de noviembre de 2008 contiene algunas reformas de singular importancia, unas eminentemente societarias y otras que se proyectan a la ley concursal.

Es notorio que el aporte de los socios constituye la garantía de los acreedores. El derecho alemán anterior exigía que en el contrato social, cuando no se hubieren acordado aportes dinerarios y, en cambio, se hicieren en especie, se debería relacionar en forma precisa su entidad y valor, y establecer para ello un procedimiento integral.

Se los denominaba “aportes en especie disfrazados” y los Tribunales entendían que, cuando en lugar del aporte en dinero se realizaba un aporte no dinerario, correspondía la aplicación de las disposiciones específicas sobre aportes en especie, de lo que se seguía como consecuencia que se declaraba no sólo inválido el aporte dinerario sino también nulos los contratos de compra

que se hubieren celebrado sobre la especie aportada en concepto no dinerario y los actos de disposición dirigidos a ejecutar la compra. Este régimen de invalidez y nulidades superpuestas provocaba la confusión de recíprocas devoluciones pero con subsistencia de la obligación dineraria original, por lo cual el socio debía aportar el dinero dos veces, solución que la doctrina consideró injusta, debido a lo cual postulaba su derogación.

La reforma (*MoMiG*) regula ahora diversamente la situación: la obligación de realizar una aportación dineraria se pondera nominalmente por el valor que tuviere la aportación al momento de inscripción en el Registro Mercantil y, de ser posterior, al momento de la transmisión del bien a la sociedad. A su vez, los contratos relativos a los bienes aportados en especie y los actos de disposición consecuentes mantienen eficacia; con lo que se superan las consecuencias de nulidades y pérdidas de créditos que resultaban del derecho anterior.

## **LOS “PRÉSTAMOS SUSTITUTIVOS DE FONDOS PROPIOS” DE LOS SOCIOS: REEMBOLSO O CAPITALIZACIÓN EN GARANTÍA DE LOS ACREEDORES**

En el ordenamiento societario alemán se consideran las normas sobre los préstamos de los socios llamados “préstamos sustitutivos de fondos propios”, como uno de los aspectos fundantes del derecho de protección de los acreedores.

En el año 1980 se incorporó una nueva normativa a la ley de S.R.L. (*GmbHG*) en los arts. 32.a y 32. b que por su complejidad fue fustigada por la doctrina y no fue respetada en la práctica, quedando, reservada a un ámbito de interpretación demasiado reducido de especialistas y plasmadas en una jurisprudencia cambiante.

Los préstamos realizados por los socios durante la crisis eran considerados como fondos propios de la sociedad (*rectius*: capital social), partiendo del razonamiento que la responsabilidad de financiar a la sociedad en



dificultades habría permitido a la misma acceder a medios para mantener la actividad económica<sup>18</sup>.

El socio que optaba por financiar la sociedad para mantenerla en la situación de crisis o bien para superarla, contraría desentendiéndose de la liquidación que resultaría procedente por aplicación del ordenamiento societario, no podía concurrir en paridad de trato con los acreedores en un procedimiento concursal ulterior, puesto que éstos no podían haber conocido la situación de crisis de la sociedad. Así entonces, la subordinación del socio a los demás acreedores concursales se justifica en los principios de la confianza y la buena fe y por ello el préstamo del socio es postergado respecto del crédito del acreedor concursal, e incluso al de los otros socios.

A su vez los administradores, por aplicación de la Ley de S.R.L. (*GmbH*): art. 30. I 32.a y 32.b, se veían enfrentados a la incómoda decisión de denegar al socio el reembolso de préstamos con la compleja misión de recalificar un préstamo como capital social por estar la sociedad en crisis. Los tribunales consideraron que la regla adecuada para dirimir entre el reembolso o la recalificación de recurso propio con imputación al capital social estaba dada por la denominada “incapacidad de crédito”, definida como la situación en la que un tercero no hubiera dado el préstamo en condiciones de mercado. De todos modos, el administrador asumía el riesgo de soportar una acción de indemnización de la sociedad por reembolsar un préstamo al socio estando la sociedad en crisis, en función de lo establecido por el art. 43 *GmbHG*, o que a su vez el socio, alegando la inexistencia de la crisis, promoviese acción particular por denegación injustificada del reembolso.

## **LA LEY DE REFORMA DE LA S.R.L. (MOMIG) DE 1º DE NOVIEMBRE DE 2008**

---

<sup>18</sup> La responsabilidad del socio en orden a la financiación de la sociedad forma parte de la problemática tratada en la doctrina en el marco de la llamada “Infracapitalización nominal”.

El Tribunal de Justicia (*BGH*), en sentencia del 30 de enero de 2006, ya postulaba la reforma en aras de una mayor precisión para lograr seguridad.

La reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y de Prevención de Abusos (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH Rechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen*) (*MoMiG*) de 1 de noviembre de 2008, deroga las normas en la materia y transplanta la regulación de préstamos de los socios al ordenamiento concursal (*InsO*), sobre la base de reglas jurídicas objetivas que constituyen un sistema concursal que simplifica el confuso panorama.

La ley de 1 de noviembre de 2008 traslada los **arts. 32. a y 32. b** que regulan los préstamos de los socios de la S.R.L. (*GmbH*) a la ley concursal (*InsO*) en cuya normativa incorpora los **arts. 31.I.5 y 4; 44 a, 135 y 143** aplicables a todas las formas y tipos societarios y a las asociativas en las que no exista responsabilidad personal de persona natural.

Así enriquecida a expensa de la ley societaria, los préstamos de los socios y aquellas prestaciones equivalentes pasan a constituir el quinto rango de acreedores subordinados, sólo cuando el socio prestamista tenga participación mayor al 10% del capital social (**art. 39. V, *InsO***); pero cuando hubieren sido pagados por la sociedad en el año anterior a la declaración del concurso, quedan sujetos a la acción de reintegración en los términos del **art. 135 *InsO***.

La reforma realizada por la *MoMiG* determina que los reembolsos de préstamos a los socios están desvinculados de las normas sobre conservación del capital social, siendo válidos y sólo revisables en el concurso de la sociedad por vía de impugnación los realizados dentro del año de la declaración del concurso.

La nueva fórmula legal, considera la subordinación del préstamo del socio con una cierta participación relativa (mayor al 10%) como el precio a pagar por el beneficio de la limitación de responsabilidad. Prescinde del análisis de si los préstamos o aportes fueron concretados cuando la sociedad se encontraba en crisis o *in bonis*, bastando con que se hubieren realizado dentro del año anterior a la declaración del concurso para considerarlos alcanzados por el período sospecho y sometidos a impugnación.

Para evitar la contradicción con el régimen societario relativo a los préstamos de los socios en orden a la conservación del capital, se establece en la *GmbHG* –S.R.L. ordinaria– que tales préstamos y las prestaciones equivalentes no son parte del capital social. Es decir que ya no se consideran, como en el régimen anterior, recursos propios sociales.

Como corolario, los pagos a los socios ya no están prohibidos en el ámbito societario por las normas sobre conservación del capital social, pero pueden ser objeto de acción de reintegración aquellos realizados durante el año anterior a la declaración del concurso (**art. 135 *InsO***).

La reforma de noviembre de 2008 (MoMiG) es considerada como una bienvenida simplificación del sistema atribuido a los llamados “préstamos sustitutivos de los fondos propios”.

## A modo de conclusión

La nota caracterizante que muestra en forma práctica la distinta materia y diversa regulación consecuente del derecho societario y el derecho concursal queda patentizado con el traslado al derecho concursal de la regulación de los préstamos de los socios, cuya normativa había sido incorporada a la ley de SRL (*GmbHG*) en 1980, al derecho concursal.

La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y de prevención de abusos (*Gesetz zur Modernisierung des GmbHRechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen*) (MoMiG) derogó los arts. 32 a) y 32 b) relativo a los préstamos de los socios de una SRL (*GmbHG*) -prácticamente excluyente de otro tipo societario en Alemania- y traslada dicha normativa a la *InsO* en los arts. 39. I ap.5 y 4; 44.a.

La responsabilidad del socio en orden a la financiación de la sociedad tema esté involucrado en la problemática tratada en doctrina como “infracapitalización nominal” pasa así de la ley societaria a la ley concursal.

**La “Ley de Simplificación del Saneamiento de Empresas” (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*) (ESUG) de 2011, vigente desde marzo de 2012**

La ESUG entro en vigor el 1º de marzo de 2012. Su materia es un procedimiento extrajudicial, abreviado, en cuyo periodo el deudor prepara un plan de insolvencia, de ordinario con los acreedores más importantes, quienes actúan por medio de un comité de acreedores provisionales con potestad para proponer un administrador provisorio, cuya función es el control del órgano de administración de la sociedad que continua en sus funciones.

Las características del plan preconcursal, cuya duración de hasta 10 meses, puede considerarse como un trámite voluntario de anticipación a la apertura de un procedimiento judicial de insolvencia, simple y breve concebido como un tiempo de espera idóneo para la apertura y facilitación del ulterior plan judicial.

Las características de la planificación previa para facilitación del plan judicial de insolvencia son muy importantes: en materia laboral la sociedad puede financiar las prestaciones laborales (sueldos y salarios) hasta tres meses por adelantado con fondos líquidos, ahorrados o reservados; resolver contratos que considere desfavorables en forma unilateral y requerir el reembolso de los pagos realizados bajo presión; ajustar su elenco laboral sin indemnización por despido y autorizar la suspensión de las ejecuciones (InsO, Sec. 270.a)

La aprobación del plan preconcursal puede realizarse por mayoría pero vincula sólo a los acreedores partícipes. El comité provisorio de acreedores, puede requerir al tribunal autorizar la suspensión o prohibición de ejecuciones por un periodo de hasta tres meses para elaborar el plan extrajudicial previo al plan de insolvencia judicial (InsO, art. 270. a).

Constituye una forma de tratamiento anticipado de las dificultades de la sociedad con una reestructuración dirigida a la ulterior ejecución del plan judicial.

Como acontece regularmente en el derecho comparado el nuevo sistema de la ESUG de 2012 considerado, en ciertos aspectos modélico del

nuevo ordenamiento italiano del *Codice della Crisi d' Impresa e dell' Insolvenza*, sancionado por el Dec. Lgs. 12 enero 2019 nº 14 cuya vigencia esta diferida a los seis meses de su sanción.

## EL DEBT TO EQUITY SWAP

KARSTEN SCHMIDT llamó “prueba de fuego de la reestructuración empresarial al *debt to equity swap*, en adelante DES.

Constituido como método de saneamiento genuinamente jurídico e inserto en la tangencia del derecho societario y el derecho concursal, es característico del derecho concursal introducido en la *ESUG*, como instrumento de la planificación preconcursal.

Debe considerarse ciertamente una medida de saneamiento específica y particular del derecho concursal, exclusivamente pero también es clásico del derecho societario, más conocida como “*operación acordeón*”: su esencia se focaliza en el saneamiento de la empresa sin aportar liquidez y solo por vía de depuración –o ajuste-del balance.

La crisis de la empresa tiene causa en la carencia de liquidez (significada por la palabra insolvenza), o bien en razón de un exceso de obligaciones (sobreendeudamiento). La reestructuración financiera exige tanto conseguir liquidez para superar, o en su caso, evitar el estado de sobreendeudamiento.

El *Debt to Equity Swap* es un aumento de capital que se ejecuta con reducción del capital anterior y simultáneo aumento real o efectivo: los acreedores suscriben nuevas participaciones, que aumentan el capital social y renuncian a sus acreencias. Opera una transformación, metamorfosis en la trasmutación de su condición de acreedor a socio.

El saneamiento no se advierte en el balance de la sociedad que no denota el ingreso de nuevos bienes, manteniéndose sin modificaciones el lado de los activos; en el **pasivo** en cambio, se advierte que los acreedores mutan

**sus acreencias por participaciones en el capital social**, sin alterar el pasivo total, ni en consecuencia el patrimonio neto

Bajo la perspectiva de la sociedad el *Debt to equity swap* es trueque o intercambio (*swap*) de *deudas (debts)*, por participaciones, equitativas (*equity*).

Se trata de una “*transacción limpia y justa*” por vía de la cual los acreedores cambian acreencias por participaciones sociales en el capital de riesgo, sostuvo el maestro alemán. Se evita la licuación de las participaciones, para lo cual en caso de duda se detraerán las participaciones de los socios preexistentes por reducción del capital en forma que *vgr.* tres socios originarios se convierten en cuatro porque el acreedor, cambia sus acreencias contra la sociedad por una participación en el capital social.

## LA CRISIS DE LA EMPRESA EN EL DERECHO DE LA SOCIEDAD.

Se dijo que el DES está constituido por tres medidas que corresponden al derecho societario:

Una resolución de reducción del capital de los socios, suscripción de participaciones por los acreedores, implementación del aumento de capital por compensación o cesión de acreencias por vía de contrato con la sociedad.

En el ámbito del derecho societario, la decisión corresponde a los socios y el aumento de capital implica graves riesgos de responsabilidad por parte de los acreedores en tanto todas las medidas estructurales, y el aumento de capital lo es, son decididas por los socios y en segundo término el riesgo que asumen los acreedores resulta de las normas de protección al capital: es un aumento del capital nominal y no del capital efectivo (no hay aumento de patrimonio).

Cada participación debe ser cumplimentada por un depósito y en el caso de un aporte patrimonial por un acreedor debe compensar la diferencia entre el valor calculado y el valor objetivo del bien aportado, por vía de un pago en efectivo a la sociedad, si el valor del aporte no cubre el monto del aumento del capital.

El derecho societario reglamenta la garantía por la diferencia.

Pero para el aumento del capital no se puede aplicar el monto nominal de la acreencia sino su valor de cambio en la participación societaria o de mercado, el que tratándose de un crédito contra una sociedad en estado de sobreendeudamiento, hace sumamente complicada su determinación y particularmente riesgoso si el saneamiento perseguido fracasa y la sociedad insolvente cae en quiebra.

La situación en hipótesis de aumento de capital por un plan de insolvencia, aún para un proceso en curso fueron modificadas por la ley ESUG de 2012 que estableció reglas especiales para el proceso de planificación de insolvencia. En el sistema anterior si la empresa llegaba a sanear, en el curso del proceso, en virtud del plan de insolvencia se podía cancelar o condonar las deudas, pero para el aumento del capital y también para el DES regía tan solo el **derecho societario** lo que en la práctica significaba que solamente la **mayoría de socios podía resolver** un aumento de capital, lo que le estaba vedado a la mayoría de acreedores por lo que toda conversión debía merituar el riesgo de la responsabilidad resultante del error de la valuación y consecuente conversión.

Desde marzo de 2012 conforme la reforma introducida por la ESUG, art. 225, aplicable a toda medida societaria, el aumento de capital y particularmente el DES puede aplicarse **en un proceso de planificación de insolvencia**, lo que significa que ello acontecerá **con la intervención de los acreedores**.

En la insolvencia ya no rige el monopolio de los socios sobre los estatutos, **lo que impacta en el proceso de planificación. En otros términos los acreedores tienen la palabra final** en el proceso de planificación de la insolvencia. Son ellos los que aceptarán o negaran aceptación de acuerdo al **nuevo art. 238** de la InsO, según versión 2012, ahora los socios, **en consecuencia de la transformación de los acreedores en participes, se constituyen en un grupo de tenedores de acciones (stake holder) con derecho a voto en el proceso de planificación de la insolvencia**

Así el derecho societario, corre el riesgo de un DES. El valor de las acreencias en la insolvencia puede caer debajo del 10% del valor nominal y si

la diferencia de valor se compensa por un pago, la transacción para el acreedor sería entonces tremendamente perjudicial.

Para hacer más atractiva la conversión la ESUG **incorporó un privilegio de garantía según el cual si las acreencias se convierten en participaciones** societarias después de homologado el acuerdo **el deudor no puede hacer valer derechos de la sobrevaluación de las acreencias en el plan contra quien fueron acreedores hasta entonces.**

El art. 254 inc. 4 InsO **excluye** el riesgo de responsabilidad del acreedor aportante por la diferencia si el DES **no** fue resuelto **en la asamblea** de accionistas **sino en el plan de insolvencia homologado.** Esto constituye un incentivo al saneamiento para los acreedores de la sociedad y un asombroso privilegio de responsabilidad otorgado en el derecho concursal pero también se advierten posibles consecuencias.

Las reformas introducidas por la ESUG de 2012 significan el avance del derecho concursal en el derecho societario o, en otros términos, el desplazamiento del derecho societario al ordenamiento concursal aplicable en un proceso de planificación de insolvencia tales como el aumento de capital y particularmente el canje de deuda por participaciones sociales o *debt to equity swap*, entre otros.

La mutación de la calidad de acreedores en socios los constituye en un grupo de **tenedores de acciones** (*stake holder*), con derecho de voto, y consecuente participación en la decisión en el proceso de planificación de la insolvencia.

Lo que significa que en el ámbito del derecho concursal la operación de canje o conversión de deuda en participación social será realizada no ya con la exclusiva decisión de los socios como acontece en el campo de aplicación del derecho societario de la sociedad *in bonis*, sino con la intervención protagónica de los acreedores lo que lleva a una conclusión: **en el campo donde imperan las reglas del derecho concursal ya no rige el monopolio de los socios sobre los estatutos, sino que son los acreedores quienes tienen en sus manos la aceptación o negación del acuerdo de modificación estatutaria.**



## LA GRAVE INCERTIDUMBRE: EL VALOR “EQUITATIVO” DEL CANJE

La determinación del valor de la acreencia para su conversión en participación social, esto es la mutación o intercambio de la deuda y contra participación, requiere la determinación de un valor de canje sumamente complicado porque debe coincidir el valor comercial o de mercado de manera que en caso de quiebra ulterior por fracaso del saneamiento no quede expuesto a la acción de responsabilidad que podría ser interpuesta por el administrador de la quiebra según fuere el valor representativo de la proporción de su participación social que los socios soportan o benefician en la misma medida, que inversamente benefician o soporta el acreedor en su conversión en socio.

La dificultad esta expresada en el nombre del complejo procedimiento de canje o intercambio (*swap*) de deudas (*debt*) que no alude, como en otras hipótesis de valuación al “precio justo”, sino a la “equidad” (*equity*).

El procedimiento del canje de la deuda por participación, esto es la transformación de acreedor en socio tiene cierta analogía con la denominada “operación acordeón” que para restablecer el equilibrio establece la simultánea reducción del capital por pérdidas y el coetáneo aumento por el monto de las pérdidas, operación esta que también provoca largos debates en nuestra doctrina, la que opone serios reparos a su realización.

A modo de conclusión aparece desarrollada en la conferencia un notorio reconocimiento de adjudicación del tratamiento de la crisis, comprensiva de la cesación de pagos o insolvencia actual o inminente, o sobreendeudamiento, al derecho concursal, lo que significa una notable extensión de sus presupuestos tanto subjetivo como material u objetivo que resume en un apotegma: “*donde el derecho societario no alcanza la meta, llega el derecho concursal*”.