

“La financiación de la empresa insolvente el día después de la pandemia”

por Ariel Ángel Dasso

El Coronavirus desató a comienzos de este siglo un flagelo inédito en la historia de la humanidad abarcativo del planeta que la Organización Mundial de la Salud declaró el día 11 de marzo de 2020.

Frente al Coronavirus 19 y su virulencia incontenible el Poder Ejecutivo Nacional dispuso el “*Aislamiento social, preventivo y obligatorio*” (vulgo cuarentena) a partir del 20 de marzo de 2020 fecha desde la cual la economía en el marco de sucesivas prórrogas cayó en el cese de la cadena de pagos equivalente a su parálisis cuyos efectos, después de casi tres meses interrumpidos sólo por suspensiones parciales, pesarán como plomo cuando, la insuperable contradicción de aislamiento obligatorio y actividad económica vuelva a la normalidad cuyo presupuesto es la finalización de los efectos letales del virus indomable.

La sucesión de cuarentenas no puede convertirse en “cuareterna” y un día terminará. No sabemos cuándo. La pandemia habrá gastado también el peso del tiempo y se habrá agotado en un proceso en el que, como en su origen, algunas regiones serán las primeras en tanto que los últimos vestigios acontecerán en otras. El día después no sucederá sino con un lento amanecer. Las herramientas para la reacción de la economía, hoy refugiada también en la incomunicación y la inactividad, recupere lentamente el vigor de otrora corresponden al derecho concursal de ese amanecer.

En el caso de nuestra economía las dificultades graves ya estaban advertidas y el derecho concursal fue ocupando el espacio en la misma medida que el complejo tejido empresarial soportaba estados de crisis demasiado profundas.

Cuando el enemigo invisible se desató sobre el planeta atribulado e indefenso frente a un monstruo desconocido ya la economía pre pandemia había asumido claramente características notorias de cambios funcionales o causados por el avance tecnológico del nuevo instrumento técnico de comunicación y

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

negociación, sustitución dramática de las formas de trabajo artesanal, comercial o industrial, incluso intelectual generando nuevos desafíos de capacitación técnica sólo susceptibles de ser afrontados con medios personales de aptitudes suficientes y alto costo.

El sistema computarizado ocupó prontamente las áreas operativas más sensibles e incisivas del quehacer económico y pocos operadores sustituyeron en las empresas a plantillas laborales íntegras advirtiendo el avance sin límite de la vía telemática que provocaba los cambios de todos los paradigmas seculares.

El derecho concursal, no fue ignorante de la nueva realidad y si bien no es de su competencia ni la generación, ni siquiera la intervención en la aceptación, desarrollo, avance y regulación del instrumento telemático procuró afrontar, aún antes de la pandemia, los desafíos significados por los efectos de la nueva era de la inteligencia artificial.



Los gobiernos del mundo adoptaron en forma inmediata una serie de medidas socioeconómicas en el marco de la insolvencia y preinsolvencia cuando la pandemia del Coronavirus-19 se arrojó como tempestad inesperada sobre la atribulada humanidad.

El resguardo de la vida en peligro inminente frente a un enemigo invisible provocó la parálisis económica que se sumó al aislamiento obligatorio en resguardo de la vida. El amplio espectro del quehacer, la inventabilidad de la inteligencia, la solidaridad de los protagonistas del socorro médico inmolados en la custodia de la vida frente al virus y el miedo paralizante frente a incógnitas sin respuestas son los componentes de dos objetivos cuya operatividad requieren instrumentos contrarios: mantener el aislamiento en resguardo de la vida, la producción y el intercambio de bienes en sustento de la economía, tan imprescindibles el uno como el otro.

De todos modos, los objetivos perseguidos en orden de prioridad demostraron la imposibilidad de la compatibilidad y armonización: a mayores recaudos de preservación de la vida, mayor inoperancia en el mantenimiento de la actividad y del trabajo productor de bienes y servicios y, en posición exactamente inversa, a mayores concesiones al mantenimiento de niveles útiles en la actividad económica mayor riesgo frente de salud y vida frente al letal e invisible flagelo.

En el caso de **España**, donde los efectos de la pandemia aparecieron particularmente ensañados, el Gobierno adoptó medidas socioeconómicas en el marco jurídico de la insolvencia y la preinsolvencia reubicando al derecho concursal para enfrentar en un período que llamó “*estado de alerta*” al Coronavirus 19.

El Real Decreto Legislativo n° 8 del 17 de marzo titulado “***Medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del Coronavirus 19***” contiene múltiples medidas de ellas sustanciales en conjunto de normas estructuradas sobre la base del ordenamiento existente introduciendo en ellos modificaciones, reputadas útiles al fin perseguido:

- i) Suspensión de la obligación de los administradores de requerir la declaración de concurso dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubieren conocido o debieron conocer el estado de insolvencia.
- ii) Suspensión hasta la declaración del estado de alerta de la obligación de los administradores de llamar a la asamblea de socios cuando operaren las causas legales o estatutarias de disolución de la sociedad bajo responsabilidad por las deudas contraídas por la sociedad durante el estado de alarma.
- iii) La inadmisibilidad del concurso necesario requerido por los acreedores hasta los dos meses de la conclusión del estado de alarma
- iv) La suspensión hasta la fecha de dicha conclusión del plazo impuesto por la ley concursal al órgano de administración para convocar a los acreedores a los efectos de disolver la disolución de la sociedad o superar las causales de disolución (reconducción o reactivación)

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

Imputado por la doctrina por un largo exceso y por el otro lado los mayoritarios defectos entre los cuales se destacó la omisión de la protección a los convenios concursales en curso de cumplimiento, cuya imposibilidad de cumplimiento operase a causa de la pandemia .

Frente a las críticas el Consejo del Poder Judicial recomendó al respecto permitir que la administración o acreedores que representasen un porcentaje del pasivo pudieren instar la modificación del acuerdo ya aprobado y prohibir considerarlo incumplido hasta seis meses de la declaración de finalización del estado de alerta.

En **Alemania** medidas análogas han sido tomadas con características propias:

- i) La suspensión del deber de requerir el concurso de acreedores hasta el 20 /9/2020, suspendiendo en efecto la prescripción que pone un plazo perentorio de 21 días para solicitar el concurso.
- ii) La protección de la financiación establecida durante el período anterior de sus garantías frente al instituto de la rescisión concursal, toda vez que se hubiera presentado en concurso antes del 20/9/2023.
- iii) Se prohíbe la resolución de los contratos de locación de inmuebles destinados tanto a vivienda única como a oficina a causa del incumplimiento en el pago por el locatario entre el período del 1/ 42020 y 30 /6/2020 en tanto el incumplimiento fuere efecto de la pandemia.
- iv) Las PyMes (*Kleinstunternehmen*) son objeto de especial protección reconociéndoles inmunidad en el incumplimiento de locaciones y obligaciones de trato sucesivo así como en los préstamos, si su cumplimiento pusiese en dificultades su continuidad hasta el 3/6/2020 y todas estas obligaciones estuvieren causadas en relaciones contractuales anteriores al 8/3/2020.
- v) Se dispone que los créditos que otorgaren los accionistas durante el periodo de Pandemia, esto es el comprendido entre el 1/4/2020 y el 20/9/20203 que no consideren subordinados toda vez que la sociedad se hubiere presentado en concurso con anterioridad al 20/9/2023.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

El Gobierno de **Italia** prorrogó hasta el 30/9/2020 el vencimiento de los préstamos que ponen a cargo del prestatario un pago importante al vencimiento (*bullet loan*) y prohíbe la cancelación de las líneas de crédito y del contrato de factoraje.

Francia es de ordinario país de avanzada en el tratamiento de las crisis y en este caso aparece también como el más incisivo pues dispone de una suspensión de todo tipo de obligaciones patrimoniales contractuales o no cuyo vencimiento aconteciere entre el 12/3/2020 y el 23/7/2020 con lo que priva de efecto a toda medida de aceleración y rescisión prevista en los contratos a causa del incumplimiento en los términos pactados.

Este breve racconto está focalizado en los ordenamientos europeos a diferencia de otros, tales Estados Unidos, Brasil y México en el nuevo continente han dado prioridad al aspecto económico con relación al sanitario. Reitero solo prioridad, porque en tanto unimos en los nefastos efectos de las cuarentenas sucesivas que provocan el aislamiento de las personas y la parálisis de la economía genera la mayor preocupación a partir de conceputar como objeto de la tutela legal la continuidad de la actividad.

•

DECONOMI

La exteriorización de la crisis de la empresa desde las meras amenazas de la insolvencia hasta la insolvencia misma provoca la extinción del crédito en forma directamente proporcional a la medida en que las dificultades adquieren conocimiento en el mercado. La pérdida del crédito ante las dificultades significa la falta de financiación agravada en la misma medida en que se agravan las dificultades.

En el escenario de hoy la legislación del día después de la pandemia debe necesaria e inexorablemente como condición de recuperación un sistema que suponga para las instituciones de créditos y , como veremos *para los propios socios* un incentivo facilitante o inductivo del crédito a la empresa asegurando su

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

recupero con carácter prededucible, vale decir extraconcursal en forma inmediata en caso de fracaso del plan de recuperación .

La experiencia corrobora que en gran medida los acuerdos preconcursales quedan frustrados en origen y los homologados cuyo contenido consiste en quitas otorgadas por los propios acreedores financieros por falta de financiación en la etapa de cumplimiento ya que el riesgo del nuevo crédito aparece potenciado en el contexto de la crisis exponiendo al financiamiento de la crisis a eventuales acciones revocatorias o de rescisión o de recomposición patrimonial, como lo denominan los distintos ordenamientos, o a acciones de responsabilidad de los administradores de los entes concedentes del crédito de última instancia todo lo cual aparece susceptible de “sanción” bajo la sombra de la complicidad del llamado “período de sospecha”.¹

Tanto los acuerdos preconcursales como los concursales, aún aquellos en que los acreedores financieros admitan quita a veces significativa, encuentran una dificultad invariable del plan de pago acordado, porque en el contexto de la insolvencia y aun ante su sola amenaza el riesgo crediticio se potencia y alcanza sus efectos disuasivos de financiación particularmente a las entidades del sector bancario, las que por administrar un capital ajeno (de los depositantes), se encuentran sometidas a reglas o normas de los respectivos bancos centrales que obligan a provisiones extraordinarias por insolvencia de los deudores, con la consecuente exposición negativa en sus cuentas de resultado.

Frente a las tinieblas de la insolvencia o de su inminencia, la financiación por parte de los acreedores o de terceros se reciente ostensiblemente. Sin embargo, está claro que son los acreedores profesionales, bancos o intermediarios financieros, quienes están en mejores condiciones para la nueva financiación del deudor en el momento crucial de las negociaciones preconcursales o aún de las que se realicen en el trámite del concurso de acreedores y en la ejecución del plan que hubiere sido acordado. Más aún, la nueva financiación forma parte fundamental del objeto social de la entidad

¹ En legislaciones, como la argentina por ejemplo, puede hablarse hasta del peligro de extensión de quiebra al ente financiador cuando se dieran algunas de las hipótesis previstas en la LCQ art. 161.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

bancaria en cuanto instrumento útil y necesario a la economía y ello le permite, por otra parte, liberar provisiones y sanear sus cuentas por lo que al evitar la quiebra del deudor también diluye sus propias presiones económicas de todo lo cual surge el doble beneficio que para deudor y financista representa la concreción de un sistema que provea seguridad y certeza al recupero de ingresos líquidos para asistir en la negociación preconcursal, o en el concurso mismo al prestatario.

De la recuperación de las empresas en dificultades depende ciertamente hoy la posibilidad del mantenimiento del trabajo, convertido en un flagelo que aterroriza a los Estados soberanos involucrados en crisis ciertamente preocupantes. Las recientes situaciones de Grecia, de España y la de nuestro país demuestran palmariamente un aserto imposible de no compartir: el salvataje de la empresa es condición del salvataje de la economía de los Estados.²

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

DECONOMI

² Ej. El *default* de los Estados es precursor de la quiebra de las empresas. Así aconteció en la Argentina en ocasión de la crisis de fines de 2001 y comienzos de 2002 en cuya circunstancia las leyes de emergencia que dispusieron la denominada “pesificación” con ruptura de los vínculos obligacionales preconstituidos obligo a la sanción de una batería de leyes, calificados dentro del llamado “derecho de emergencia económica y financiera” uno de los cuales el más exitoso de los documentos fue el Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) instituido por la Ley 24.522 de 1995 y reformulado ad hoc de la crisis por la Ley 25.589/2002. Este procedimiento extraconcursal, aunque flaco en garantía de transparencia, disimuló sus falencias inmerso en los avatares de la inédita crisis y sus fórmulas, hoy criticadas por radicales, fueron útiles en medida tal que permitieron la reestructuración de pasivos casi equivalentes a la mitad de la deuda soberana. Lo que lleva a afirmar que frente a la mayor intensidad de las dificultades aparecen aceptables remedios duros que sólo justifica la extrema necesidad y la máxima urgencia, los que aparecerían improponibles allí donde la economía navegue los normales tiempos de mares sosegados

I. La regulación hispana del “New Money”. La incentivación de la refinanciación no puede tener otro fundamento de éxito de su *protección* frente a las distintas contingencias que puede presentarse en un escenario concursal incluso el previo al concurso.

En tal sentido la ley española fue premonitoria en el Decreto Ley 3/ 2009, denominado precisamente de “*Disposiciones urgentes en materia tributaria, financiera y concursal*” al establecer la protección del acuerdo de refinanciación frente a un eventual riesgo de acciones rescisorias en hipótesis de ulterior concurso, pero ello apareció insuficiente.

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

No se trata de un privilegio en razón de la categoría del crédito financiero, exclusivo o singular de la banca o institución prestamista sino simplemente de la consideración, del incremento de riesgo asumido por el financista atendiendo a la situación económica del deudor (*do ut des*)³, por lo que no entrará así en hipótesis de quiebra ulterior, a constituir la lista de acreedores concurrentes sino que por vía de la “prededucibilidad” y, a modo de consecuencia con el escenario de riesgo en el que ningún otro otorgaría el crédito, recuperará, antes que nadie, el dinero que constituye la cooperación para la superación de la riesgosa situación económica del deudor, en beneficio del mismo y de todos los acreedores concurrentes.

³ PULGAR EZQUERRA, JUANA “*Los acuerdos de refinanciación mercantil en el proyecto de ley Concursal*”, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Madrid, junio, 2011. “*Acuerdos de financiación y fresh money*”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 15, 2011; “*Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2012*, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 16, 2012; “*Preconcursabilidad y acuerdos de refinanciación*”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 17, 2012.- VALPUESTA GASTAMINZA, E. “*Los acuerdos de refinanciación en el proyecto de reforma de la Ley Concursal*”, Revista de derecho concursal y paraconcursal, núm. 15, 2011, págs. 155-165.-

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

II.1. La prededucibilidad: La fórmula “*créditos prededucibles*” (llamados *créditos o deudas de la masa*) representa el peculiar tratamiento reservado a una determinada categoría de créditos los cuales están sustraídos a la ley del concursos y deben ser satisfechos, sean privilegiados o no, con preferencia absoluta, en cuanto la suma destinada a su pago es extraída del producto de la liquidación del activo antes de proceder al reparto, que se aplica sólo respecto de los otros acreedores.⁴

El reconocimiento de la prededución permite a quienes entienden tener medios y confianza para ayudar a una empresa en dificultades realizar su financiación con la seguridad de que no estará afectado por la quiebra ulterior manteniendo el derecho a recuperar los importes erogados a su vencimiento.

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

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

En el marco del derecho comparado europeo sin embargo **España** no ha tenido la fuerza de convicción como para igualar las situaciones instaladas en el derecho positivo francés en el art. L. 611. 11 del Code de Commerce o en

⁴ FIALE ALDO: *Diritto Fallimentare*, XIX ed. Simone, Roma 2011. p. 267 nº 28. Por todos ver BELTRAN SANCHEZ, EMILIO “*Las deudas de la masa*”, Editorial Albornotiana, Madrid, 1986.

Italia en el D. L. 78 del 31/05/2010 denominado “*De medidas urgentes en materia de estabilidad financiera y competitividad económica*”, ni en los *schemes of arrangements* del Reino Unido en los que se ha reconocido en forma expresa el privilegio de conciliación (Francia) o la prededucibilidad (Italia) el 100% de la financiación externa y la del 80% a la interna – de los socios- .

II.2. El “nuevo” crédito: su necesidad y su definición.

Las empresas en insolvencia actual o inminente, o en estado de dificultades económicas aún embrionaria se ven inexorablemente sometidas a la merma paulatina de su disponibilidad crediticia. Los problemas de financiación se incrementan en forma directamente proporcional a las dificultades económicas. Los bancos y aún los proveedores resienten la provisión de crédito que prácticamente desaparece al hacerse ostensible la presentación judicial. De allí la importancia que los nuevos ordenamientos asignan a la confidencialidad de las gestiones concursales: v. g r. el procedimiento de *conciliation* en la *Loi de Sauvegarde* francesa del 25/07/2005⁵. La empresa concursada se ve entonces abocada a realizar su actividad comercial de contado, dificultad esta casi insuperable toda vez que el presupuesto material de la presentación es, en el mejor de los casos la insolvencia inminente, la que por definición supone la carencia de crédito.

El sujeto que se presenta en concurso carece prácticamente de posibilidad de financiación. De ordinario, el deudor antes de presentarse procura proveerse de medios que incrementen “sus existencias” (stocks), cuando todavía goza de crédito. Cuando todavía no han trascendido sus dificultades. Esta conducta reprochable significa para el deudor la posibilidad de prolongar su actividad post presentación y para los acreedores el incremento del pasivo producido a último momento, cuya ampliación les perjudicará ostensiblemente. La búsqueda de un sistema de financiación legítimo es una preocupación que aparece potenciada constituyendo una verdadera tendencia en la doctrina y en las legislaciones concursales a partir del nuevo siglo, y constituye una

⁵ DASSO, ARIEL A. “Derecho Concursal Comparado”, ed Legis, 2010. t. II p.

circunstancia relevante su focalización preferente (aunque no exclusiva porque la prededucibilidad también se aplica al nuevo crédito otorgado en el concurso judicializado) en el estadio preconcursal de la crisis, cuanto todavía la insolvencia no estuviere instalada.

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

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

2) opera sólo en el marco de un acuerdo de refinanciación preconcursal ya fuere general o particular legislado.⁶ Vale decir que, a diferencia de lo que acontece con la reciente reforma italiana DL 78/2010 y aún en la anterior *Loi de Sauvegarde* francesa de 2005 no se aplica a cualquier tipo de financiación que en aquellos regímenes aparecen protegidos por el sólo hecho de significar el incremento o la subsistencia de la confianza preexistente por parte del financista. Queda así patente la mayor amplitud de estos dos sistemas respecto del español, constreñido o limitado a los acuerdos que deben reunir las específicas condiciones legales constituidas en requisitos operativos.

⁶ En España el sistema de acuerdos extrajudiciales, estructurado en la reforma según ley 38 de 11 de octubre de 2011 está focalizado en dos tipos de acuerdos: *i). acuerdos generales de refinanciación*, que comprende a todos los acreedores, requiere la conformidad de las tres quintas partes del pasivo, se realiza sin control ni homologación judicial ni publicidad, salvo la del experto independiente que dictamina sobre la viabilidad del plan y obliga a los firmantes; *ii). acuerdos particulares de refinanciación* que requiere el 75% del pasivo aceptante financiero, plan de viabilidad y continuidad informado por experto independiente, control y homologación judicial (art. 71.6 y Disposición Adicional Cuarta).

3) no puede tratarse de cualquier tipo de financiación. La ley exige para conceder a la financiación la seguridad del recupero, que el acuerdo importe una “*ampliación significativa del crédito disponible*” (art. 71.6). Se trata de dos condiciones que necesitan traducción en el contexto: i) *significatividad*, debe traducirse como un crédito de importancia proporcional o de relatividad consecuente con la entidad de las dificultades; ii) *disponibilidad* implica que el crédito no puede consistir en una mera *refinanciación*, esto es nuevo plazo respecto de un crédito ya existente, ni en una garantía otorgada a un acreedor impaciente.

4) El incentivo de la financiación en la crisis es la *prededucción* de las refinanciaciones otorgadas en el marco de los “Acuerdos de refinanciación generales o particulares”, y deben consistir necesariamente en “*nuevos ingresos de tesorería*”, expresión esta, que en el contexto de la fórmula y de los debates de la Comisión General de Codificación para la reforma concursal de 2011 llevan a concluir que se trata sólo de dinero fresco proveniente de una *nueva* línea de crédito *externa*.

II. 3. La problemática de la financiación interna (socios)

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

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

préstamos o actos con análoga finalidad”, lo que hace ociosa cualquier discusión en torno al alcance de la expresión “ingresos de tesorería”

Cabe consignar acá como una doctrina de avanzada y ciertamente ponderable susceptible de compartir⁷, la que sostiene disvalioso excluir del ámbito del *fresh money* el ingreso de dinero realizado por el socio –o un por personas cercanas- dado que dicha aportación se realiza en forma de préstamo actuando como financiador, lo que es frecuente en la práctica y resulta adecuado porque cuando no se trata de carencia de recursos propios sino de falta de liquidez, son los que se encuentran en la posición excepcional de disposición para la financiación y aporte de liquidez. El carácter de financiador preconcursal con privilegio del *fresh money* debería ser reconocido también al socio, igualándolo al financiador externo porque existen situaciones análogas del especial riesgo que asume quien presta, fuere externo (banco), fuere interno (socio), pues en ambos casos el préstamo de última instancia se realiza asumiendo el pleno conocimiento de las dificultades financieras del deudor y su proximidad al concurso lo que justifica la incentivación al préstamo no sólo externo, sino también interno. Adjudicar al socio, o al vinculado por su mera proximidad al deudor calidad de subordinado (como lo hace la ley 38/2011: art. 84.11.OO), significa una automatismo que no guarda consistencia con la situación de crisis de las empresas.

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

II.4. El “*distressed debt*”⁸

⁷ PULGAR EZQUERRA, JUANA “*Los acuerdos de refinanciación mercantil en el proyecto de ley concursal*”, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Madrid, junio 2011

⁸ ALVAREZ JIMÉNEZ, FERNANDO. Bolsa de Madrid “ISSN 0211-5336 Nº 142, 2005, pgs. 53-57: “*distressed debt*”: puede traducirse como un producto de inversión considerado

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

Esta reforma es considerada relevante para la activación de la empresa y la facilitación en la adquisición de créditos en el marco de la insolvencia del deudor un estímulo facilitante para la obtención del acuerdo y también para la competitividad en el mercado secundario de créditos siguiendo, en esta materia un instituto que se encuentra ya de largo tiempo atrás instalado en el ordenamiento de Perú.⁹

II.5. La suspensión de las acciones de responsabilidad por incumplimiento de los administradores en el estado de disolución societaria.

De otro lado el cambio radical introducido en la reforma por vía del art. 51 bis focalizado en la suspensión de las acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad de capital concursada, por incumplimiento de los deberes impuestos en caso de concurrencia con una causal de disolución, marca otra estimulante fórmula que elimina la dureza del tratamiento a los administradores y significa en definitiva una clara separación del ámbito

como solución financiera útil para todos los agentes afectados por una situación de problemas y/o dificultades para cumplir con los términos originales de pago en las condiciones en que se emitieron las deudas de empresas y/o países. Es un término que surge en los mercados financieros a finales de los 70 y principios de los 80 en EE.UU. como resultado de las crisis en mercados emergentes y de la operativa en deuda soberana que resultó de ello.

⁹ DASSO, ARIEL A. “*Derecho Concursal Comparado*”, Legis, 2010, t. II, p. 1246 ss., Ley General del Sistema Concursal nº 27.809 /2002, reformada por Ley 28.709/2006. CARBONELL O’ BRIEN ESTEBAN “*Negociación de créditos concursales en Bolsa de Valores: salida acertada de la crisis patrimonial?*”.

concurzal del fenómeno de la *infracapitalización* la que queda reservada al ámbito del derecho societario liberando al concurso de la interacción de un instituto conflictivo ajeno a la fenomenología del sistema concursal preventivo o conservativo.

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

III. ITALIA: La financiación con *prededuzione* en el concordato preventivo y en los *Accordi di Ristrutturazione dei debiti*

El Dec Lgs 78/2010 (L 122/ 2010) ha incorporado a la LF el art. 182 *quater*, que bajo el título “*Disposiciones en materia de prededucibilidad de los créditos en el concordato preventivo y en los acuerdos de reestructuración de deudas*”, auspicia la financiación del deudor por parte de quienes tuvieren confianza par ayudar a la empresa en la nebulosa de sus dificultades, otorgando al financista la seguridad del cobro de su crédito al vencimiento dotándolo de prededucibilidad.¹⁰

¹⁰ PACCHI STEFANIA, *La prededuzione dei crediti: notazioni generali*, en AA.VV., *Finanziamenti bancari alle imprese in crisi fra prededuzione e subordinazione*, en *Dir. Banca e Merc. fin.*, 2011, 468 ss.; VALENSISE P. , *Commento all’art. 182-quater*, en A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (directores), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, 3° v., p. 2336 ss.; G. B. NARDECCHIA, *Sub art. 182-quarter*, en *Commentario alla legge fallimentare*, III, a cargo de C. Cavallini, Milano, 2010; M. FABIANI, *L’ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l’incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, en *Fall.*, 2010, p. 898 ss.; C. COSTA, *Esenzione dall’azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, en *Dir. fall.*, 2010, I, p. 531 ss.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

Los préstamos o financiaciones de la banca o intermediarios financieros, solamente estos, que hubieren sido realizados tanto en el cumplimiento de ejecución de un concordato preventivo o de los acuerdos concursales de reestructuración de deudas, son adjudicados del carácter de prededucibles en hipótesis de quiebra ulterior (art. 111).

El Dec Lgs 78/2010 otorgaba la prededucción como *efecto de la homologación* del concordato preventivo como del acuerdo de reestructuración, pero en su conversión en ley 122/2010 la prededucción corresponde como efecto de la *mera demanda de admisión* del concordato preventivo o *del pedido de homologación del acuerdo de reestructuración*. Se advierte en todo caso la preocupación por la temprana adjudicación de la prededucibilidad, constituyendo así una fórmula estimulante para que el aporte de nuevos ingresos sea realizado al albor de las dificultades. Juntamente con la prededucibilidad adjudicada a la financiación, el beneficio se extiende al profesional encargado del dictámen que debe acompañar al concordato preventivo o al acuerdo de reestructuración sobre la factibilidad de la propuesta, y la seguridad de indemnidad a los disidentes.

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

La legislación italiana, además de prever la financiación incorporó estímulos facilitantes de la apertura inmediata del concurso preventivo en el Dec. Lgs. 69 /2013, Ley 98/ 2013, modificó el art. 161 de la Legge Fallimentare suprimiendo de la demanda de concordato preventivo los requisitos que establecía el derecho anterior referidos a la agregación de la documentación, el

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

agregado del plan de reorganización o reestructuración del pasivo, el plazo del mismo y su factibilidad de cumplimiento. Prácticamente desprovisto de requisitos de admisibilidad, la doctrina lo denominó “concordato en blanco, demanda en blanco o demanda preconcordataria”, tales requisitos integrativos de la demanda deben ser presentados dentro del plazo de 60 a 120 días pero la sola presentación de la demanda sin ellos significa de pleno derecho la ejecución de los efectos de la resolución de apertura en cuanto a la suspensión de las agresiones al patrimonio y el curso de intereses.

Ulteriormente el Dec. Lgs. 83/ 2015 - Ley 132/2015 lo modificó parcialmente, reestableciendo requisitos a ser cumplidos con la demanda de apertura, pero debe entenderse desaparecidas las causas de necesidad y urgencia que constituyeron el marco económico que determinó la sanción del concordato en blanco.

El Dec. Lgs. 83/2015 - Ley 132 /2015 incorporó al art. 160 LF el límite no menor al 20% del monto de los créditos quirografarios en la propuesta que debe contener el plan del deudor en su demanda de concurso preventivo pero elimina todo límite.

La continuidad de la actividad tiene en el derecho concursal de la crisis un objetivo que diluye hasta su desaparición el objetivo tradicional del concurso focalizado en el interés de los acreedores en el recupero de sus créditos y ahora atribuye su interés a la continuidad de la actividad que determina también el mantenimiento del empleo.

•

Los organismos internacionales mantienen una permanente actividad de apoyo reflejado en proyectos y directivas que son evaluadas en todos los ámbitos doctrinarios y operativos del derecho concursal que es mutable sin intermitencias detrás de la realidad cuya dinámica se ha convertido en vértigo, la más reciente intervención pretende poner foco y advertir modelos que son útiles para el amanecer del día después.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

En tal sentido tienen particular importancia los Reglamentos y especialmente las Directivas del Parlamento europeo y del Consejo. Los prolegómenos a la última intervención del año 2019 de particular relevancia por su proximidad a la pandemia coronavirus19 son las Directivas 09/10/2013 que instituye marcos de reestructuración preventiva de las crisis y establece medidas en orden a la reestructuración que la empresa en orden a prevenir la insolvencia poniendo acento en la ya generalizada demanda de acogimiento al sistema de reestructuración antes que las dificultades consolidadas en la insolvencia aparezcan difícilmente superables.

A su vez la Comisión Europea adoptó tres años después el 22 de noviembre de 2016, la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo en orden particularmente a la insolvencia transnacional.

Una larga y rica literatura, y proyectos de organismos internacionales proyectaron desde entonces procesos de recuperación o reestructuración sometidos a condiciones diversas pero la empresa y aquella precursora visión de la Ordenanza francesa de 1967, adquirió el asiento sólido de la empresa como factor excluyente de la economía y la cultura de su continuidad ganó espacios en todos los ordenamientos en los cuales la preservación de la plantilla laboral y la capacidad de empleo llevaron como de la mano no sólo al salvataje sino más aún a la reestructuración preventiva que hasta el nuevo siglo no figuraban consolidados en la lista de procedimientos de insolvencia.

Ni siquiera el Reglamento de la Unión Europea de 2015 n° 48 había llegado a direccionar a los estados miembros normas sustanciales y procesos de reestructuración preconcursal relacionados con la continuidad de la empresa y su actividad, separada del empresario.

La Directiva n° 1023 de 2019 del Parlamento Europeo y del Consejo que incorporan un sistema de alertas extrajudiciales, expeditivas y económicas con vistas a la neutralización de las dificultades antes de que estas agraven su intensidad postrando a la empresa en el hecho sanatorio o liquidativo de la insolvencia.

El presupuesto subjetivo de la Directiva es el “deudor”, sujeto empresario persona física y la empresa administrada colectivamente lo que

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

configura un espectro amplísimo sin distinción dimensional con la sola clásica excepción de las empresas que tienen objeto particular sometidas a control estatal con distintos órganos de aplicación y régimen propio de bancos, compañías de seguro, de inversión, financieras, etc.

Como dato de relieve el género “emprendedor” incluye al profesional intelectual que, en muchos de los ordenamientos, *v gr.* Italia, no constituyen el presupuesto subjetivo de los procedimientos.

El presupuesto material del proceso de reestructuración es el “estado de dificultad financiera”, susceptible de probabilidad de insolvencia. Se trata entonces del sujeto *in bonis* en perspectiva de superar dificultades o crisis, transitorias.

“Cuando antes un deudor sea capaz de identificar sus dificultades financieras y tomar las medidas apropiadas es más probable que evite la insolvencia inminente o, en el caso de una empresa cuya sostenibilidad económica se vea comprometida definitivamente lo ordenado y efectivo será el proceso de liquidación” (Considerando 22 de la Directiva).

El presupuesto subjetivo no está limitado a la naturaleza de las dificultades (*v. gr.* financiera, económica, comercial, industrial, trasnacional, etc.), sino a su intensidad **“siempre que estas dificultades conduzcan a una amenaza real y grave a la capacidad real o futura del deudor de pagar sus deudas”** (Considerando 28).

Los acreedores si bien soportarán alguna merma en la operatividad de sus derechos ya en tiempo, ya en monto, ya en formas, tendrán el corresponsable de preservar a su deudor manteniendo en él intactas sus condiciones negociales que por igual benefician a ambas partes.

El contenido de la reestructuración ofrece también un alcance amplio con instrumentos dirigidos a preservar la gestión por el propio empresario o de quienes adquieran la empresa, en todo o en parte de sus activos. El objetivo del sistema es la continuidad de la empresa conceptuada como un bien en sí mismo.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

La separación de la empresa del empresario cuando se constituya en forma operativa de la continuidad de la actividad y del empleo tiene ya en los ordenamientos internacionales plena consagración en doctrina y en jurisprudencia.

En tal acápite se considera que la “forma” más transparente y segura es la permanencia de la que concreta el empresario porque evita la prioridad de los créditos prededucibles que asisten a los gastos de la reestructuración, constituyendo ello un alivio al perjuicio de los acreedores (Panzani, “*Conservación de la empresa, interés público y protección de los acreedores: propuestas sobre la armonización de los procedimientos de reestructuración*”, septiembre 2017, 8, www.ilcaso.it).

La prevención de la insolvencia no constituye un “procedimiento” sino un conjunto de medidas de armonización de mínima pero que en contraste por sus características, constituyen la máxima armonización existente hasta el presente en el derecho comunitario (Nigro, “*La propuesta de directiva*”). Ello así porque tiene un sentido propio y diferente a las recomendaciones y directivas anteriores.

Las herramientas son múltiples: suspensión de ejecuciones singulares, protección de las negociaciones, eliminación de acciones de ineficacia y de responsabilidad penal, protección de la financiación.

La explicación del sentido de la Directiva es que sólo la oportunidad, primeras amenazas de insolvencia o aún primeras consideraciones verosímiles de riesgos pueden significar la reducción de los costos de procedimientos más penetrantes, mantener o en su caso recuperar el equilibrio financiero, en suma, la confianza en el mercado.

Constituye un deber de la administración y concretamente del empresario la obligación de instar un procedimiento de preinsolvencia para evitarla como específico contenido que el deber de diligencia.

La Directiva asume la consideración del riesgo que sobre la continuidad de la actividad significa la repercusión de la existencia de instrumentos negociales por lo que la confidencialidad es considerado un elemento integrante del proceso.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

Son múltiples los artículos de dirección a la solución de la crisis con la intervención de servicios de asistencia, consulta e información por organizaciones tanto públicas como privadas (párr. 2. d, art. 3).

Está claro que la reestructuración preventiva tiene un único sector y formulación de la propuesta en el empresario que reconoce su necesidad y ofrece a los acreedores en lugar del pago la continuación de las relaciones asegurando la continuidad de la empresa que significa la continuidad de sus interlocutores titulares de los créditos cuya percepción va implícita en la continuidad de la actividad.

La continuidad de la empresa significa la continuidad de sus relaciones comerciales y la concreción de su reestructuración frente a las dificultades inminentes así consideradas por el propio deudor constituyen un estímulo para las empresas acreedoras que apuestan con su voto y nueva financiación.

Advierte con exacta expresión Stefania Pacchi: el derecho a disponer de los activos de su deudor se ha convertido en el de tener la continuidad de esa empresa lo que constituye un criterio de conveniencia e interés del acreedor. Bajo ese principio la Directiva faculta a los acreedores en defensa de su propio interés coincidente con el interés público para formular su propia propuesta y plan de salvataje.

De particular relevancia son las normas referidas a la adhesión de los acreedores debidamente informados respecto de los sacrificios que implica su conformidad y el pleno conocimiento de que la conciencia de la reestructuración no experimenta una pérdida económica de su crédito inferior a la que llegaría con la liquidación u otras vías alternativas (*The best interest creditors*).

La reestructuración puede ser parcial y seria. La categorización de acreedores es una potestad del empresario, determinando el mismo trato para aquellos sustancialmente similares y sin perjudicar los derechos de las partes.

La Directiva determina como condición de aprobación del plan la adhesión de una mayoría máxima del 75% del valor de los créditos y la aceptación por la totalidad de las clases.

La Directiva europea en orden al *New Money* para la financiación

Resulta de particular relevancia la Directiva referida al financiamiento de la continuidad de la actividad y el mantenimiento de la plantilla laboral por vía de reestructuración dado que sin ella ningún plan de continuidad de la actividad podría superar la exigencia de factibilidad sin un “nuevo financiamiento”, consistente en **“cualquier nueva asistencia financiera provista por un acreedor existente o un nuevo acreedor con el propósito de implementar el plan de reestructuración e incluido en este plan”** (art. 2 , n 7, párr. 1)

Y además prevé un “financiamiento temporal” durante la suspensión de acciones ejecutivas individuales inmediatamente necesaria para que la empresa continúe operando o manteniendo o aumentando su valor.

La protección del financista, que asume el riesgo del fracaso del plan y la apertura de un procedimiento de liquidación en caso de fracaso es la prededucción de su préstamo, asignando a su crédito carácter extraconcursal, de cobro preferente a su vencimiento, como si no existiere el concurso; y si el mismo hubiere fracasado, la exención de acciones revocatorias como así también la exención de responsabilidad civil y penal siempre que la “nueva financiación” hubiere sido aprobada por el juez interviniente.

La eliminación de la acción revocatoria alcanza a todos otros negocios u operaciones concretadas para la continuación de la actividad durante el período de ejecución o cumplimiento del plan.

Si bien el principio de mayorías exige que la misma opere en cada clase, el juez al momento de homologar en ejercicio del juicio de conveniencia del plan puede eludir tal requisito asistiendo siempre al acreedor el derecho de oposición con fundamento en el ya aludido en el mejor interés que lograría en la liquidación (*the best interest creditors*).

La potestad judicial se extiende también a superar el requisito de mayoría en todas las clases si por lo menos una de las clases de créditos garantizados o al menos una clase de las categorías alcanzadas por el plan y en tanto no fuere la clase que no recibiría ningún pago, lo hubiere aceptado.

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

En hipótesis en que la mayoría de todas las clases no se alcanzare la aprobación del plan acontecerá si al menos una de las clases de créditos garantizados o en su defecto al menos una clase de las categorías afectadas, que no fuere la que no recibiría ningún pago, aceptó el plan.

Se tratará entonces de un instrumento análogo al *cramdown power* introducido en el art. 52 de Concursos y Quiebras de la Argentina, que en doctrina es conocido como *cramdown de clase cruzada*.

Si bien la directiva dedica la mayor intensidad al tratamiento de los medios extrajudiciales, es insoslayable la intervención del juez en la instancia de homologación y aquí como ya lo anticipáramos, se advierte con mayor profundidad que el bien jurídico tutelado en la continuidad de la actividad y el mantenimiento del empleo.

Corresponde al juez el control de legalidad en la correcta formación de clases, la verificación de créditos, el voto, la determinación de la mayoría, la suficiencia de la información y particularmente evaluar la conveniencia del plan.

Solamente la autoridad judicial tiene la potestad de evaluar la homologación del acuerdo, condición está para dar al mismo fuerza vinculante. La nueva financiación de la misma manera que la existencia de acreedor disidente, o la pérdida de plantilla laboral que exceda el 25% , exigen la aprobación judicial.

Finalmente la clara disposición de la Directiva en favor de la reestructuración se manifiesta en la potestad de la autoridad judicial que puede rechazar un plan claramente ineficaz en orden a la reestructuración ejercitando el control de factibilidad o eficiencia en orden a eliminar riesgos o amenazas de insolvencia lo que supone el juicio de sostenibilidad o viabilidad económica de la empresa.

La evaluación doctrinaria de Stefania Pacchi pone el acento en evidencia de un derecho concursal que pone a manos de la economía herramientas de continuidad a través de los llamados “sistemas de alertas”. Configurando así un verdadero refuerzo en la frontera de la mera posibilidad de la dificultad y de la insolvencia. El sistema no sólo descarta la quiebra liquidativa, fenómeno ya instalado en el siglo que pasó sino la insolvencia misma habilitando

DECONOMI

AÑO III – NÚMERO 2 (PANDEMIA Y EMERGENCIA EMPRESARIAL)

los presupuestos materiales del derecho concursal como ya acontece en su clara limitación al derecho de las sociedades.



A modo de conclusión: El concursal del incierto día después de la pandemia proveerá a la necesidad de la economía paralizada tanto tiempo como dure y tendrá entonces la realidad de un marco inédito en el que sólo existe una certeza, la necesidad de normas flexibles y complacientes que reduzcan los requisitos y estimulen la reestructuración.

En todo caso la intervención de la ley y de la justicia debe ser realizada partiendo de una terapéutica a la parálisis para recién comenzar a andar. En este sentido existe ya en la historia reciente del concurso una clara tendencia que aún en los tiempos de economía normal o regular, se aplicaron en orden al bien jurídico tutelado que superando el interés de los acreedores coloca el foco de las directivas económicas en orden a preservar la continuidad de la actividad y del empleo en su mayor medida posible.

Para finalizar, una paradoja, alguna vez dijimos “*nadie ha dicho que todos los problemas tengan solución, ni que el hombre haya nacido para descansar*” a despecho de la cuarentena y sus prórrogas seguiremos aislados sin descanso hasta un día después...