

El Cramdown y las causas endógenas de la cesación de pagos

Por Miguel A. Romero

I.- Introducción [\[arriba\]](#)

Corren tiempos de relativa normalidad en el contexto macroeconómico de nuestro país, y el tema de la insolvencia ha salido del foco del debate. Es entonces un tiempo propicio para repensar los institutos del derecho concursal, lejos del calor del momento. Y dentro del elenco de institutos que presenta el derecho concursal, nos hemos propuesto reflexionar nuevamente acerca del *cramdown*, también llamado "salvataje".

Ponderando esta riquísima herramienta, haremos foco en la conexión que presenta el *cramdown* con la cesación de pagos. Pues, según como se lo aborde, el salvataje podrá ser útil para remover, no tanto el hecho de la insolvencia en sí, sino las causas determinantes de ella. Y de entre tales causas, nos detendremos a reflexionar en las llamadas "endógenas", es decir, aquellas que provienen desde dentro de la unidad económica fallida, y no desde el entorno en el que esta desarrolla su actividad.

II.- Repaso de conceptos basales [\[arriba\]](#)

1. El Cramdown.

Pero, repasemos brevemente el salvataje. Este procedimiento consiste en una segunda ronda de negociaciones, que se abre cuando al término del denominado "período de exclusividad", el deudor no adjunta al trámite las conformidades necesarias para la homologación de su propuesta.

El "*cramdown*" no es aplicable a cualquier concurso. Solo califican para acceder a él los concursos de cooperativas, sociedades por cuotas o sociedades por acciones, que no encuadren en los supuestos de los arts. 288 y 289 de la LCQ; es decir, que no sean "pequeños concursos".

La finalidad última de esta "segunda vuelta" es que tanto el deudor como los terceros interesados -acreedores o no- pujen por lograr las mayorías necesarias para la homologación de una propuesta que, al par que evite la liquidación forzosa del patrimonio de la fallida, posibilite la reconducción de la actividad económica de esa unidad, en manos de un nuevo "dueño".

2. Cesación de pagos, insolvencia o impotencia patrimonial.

Ahora, volvamos al principio. El concepto y sus complejidades: "desequilibrio entre los compromisos exigibles y los medios disponibles para enfrentarlos; cuando estos últimos se revelan insuficiente -de manera regular y con cierta permanencia- para atender aquellos." [1]. Se trata en definitiva de la concreta y real imposibilidad de atender compromisos de orden patrimonial exigibles, con visos de permanencia.

La cesación de pagos, más que el presupuesto para la aplicación de la ley de concursos y quiebras, es el fenómeno socioeconómico -la "materia viva"-, que obliga al Estado a dictar una regulación a su respecto. Como fenómeno complejo que es, su presencia es de difícil

comprobación. De ahí que la ley admita la apertura de un proceso universal con la sola acreditación de hechos indiciarios legalmente tasados.

3. Enfoque metodológico de la ley y herramientas para trabajar sobre la insolvencia.

Nuestra LCQ regula, básicamente, dos procesos colectivos (el concurso y la quiebra -con perdón del APE., al que podríamos considerar como un concurso abreviado, semi-judicial-), cuyo principal cometido es administrar y ordenar la situación de insolvencia. El concurso preventivo provee un marco de protección, y deposita en el deudor insolvente y sus acreedores la creación de soluciones que reconduzcan sus relaciones patrimoniales, a través de los mecanismos que todos conocemos: refinanciación, quitas de capital o intereses, conversión de acreencias en títulos de participación en el capital de la entidad fallida, etc..

En la quiebra se prescinde ya de la actuación del deudor, se liquida coercitivamente su patrimonio y se distribuye el producto neto entre sus acreedores, si es que de la realización de activos resulta para estos algún dividendo. Sabemos de sobra que dicho dividendo casi siempre es magro, o simplemente no existirá.

Empero, nuestras leyes no han podido, o nuestros legisladores no han sabido, articular un sistema que permita abordar metodológicamente las causas del estado de insolvencia. Y es aquí donde el terreno parece fértil para la exploración de nuevas posibilidades de resolución de la insolvencia.

III.- El *Cramdown* como herramienta que opera sobre las causas del estado de impotencia patrimonial [\[arriba\]](#)

El procedimiento de "salvataje" regulado en el art. 48 de la LCQ, o *cramdown* "*all uso nostro*" es, además de un *ballotage* invertido -en el que quien negoció en exclusiva con sus acreedores en la primera vuelta, se encontrará con rivales dispuestos a obtener la conformidad de estos últimos a nuevas propuestas en la segunda-, un mini-proceso de expropiación, en potencia. ¿Por qué decimos esto? Porque el juez designará un funcionario que fijará el valor de los títulos de participación en el capital de la fallida (acciones, cuotas, etc.), porque el deudor (o mejor dicho, el accionista, cooperativista o socio de la persona jurídica deudora) tendrá una instancia para objetar la valuación; y porque en definitiva, podrá esa persona ser despojada de las acciones o cuotas de su propiedad, SIN EL CONCURSO DE SU VOLUNTAD. Y este "desapoderamiento remunerado" (cuando el valor de las cuotas o acciones fuera superior a "0"), se llevará a cabo "por causa de utilidad pública", como lo prescribe el art. 17 de nuestra Constitución Nacional.

¿Utilidad pública? Sí. Lo que procura el instituto del salvataje es rescatar una unidad económica viable, cuya falta de capital de trabajo o indisponibilidad financiera le impiden restablecer con normalidad el circuito dinero-dinero, del que tanto han hablado los economistas. Pero, ¿utilidad para quién? Ciertamente, no para el *maitre d'affaire*, no para los acreedores -aunque un acuerdo exitoso les permitiría abrigar la esperanza de recortar pérdidas respecto de lo que significará el magro dividendo que obtendrían en la quiebra-. La utilidad será, en la medida en que el proceso resulte exitoso, para la comunidad en su conjunto pues, sabemos esto, los costos de transacción implícitos en una liquidación (judicial o administrativa, da lo mismo) son para el conjunto de la sociedad, infinitamente superiores a los que se derivan de una recomposición preventiva exitosa.

IV.- Las causas de la *Cesación de Pagos* [\[arriba\]](#)

Cuando aludimos a las causas de la cesación de pagos (que el art. 11 inc. 2 de nuestra ley le impone explicar al deudor peticionario de su concurso preventivo, y que el art. 39 inc. 2 del mismo Cuerpo ordena analizar a la sindicatura), nos referimos a la causa-fuente. Es decir, aquello que determinó el deterioro financiero hasta alcanzar la situación de quebranto del deudor. Se clasifica a las causas según que ellas provengan de la propia dinámica interna de la compañía, o del mercado y comunidad en que esta desarrolla su actividad. Las categorías de fuentes se denominan por tanto exógenas y endógenas. Las primeras son de más fácil identificación pues, responden por lo general a fenómenos políticos o macroeconómicos de público conocimiento. Crisis financieras que determinan el encarecimiento o indisponibilidad de crédito (p. ej.: colapso financiero del Estado argentino en diciembre de 2001), aumentos inusitados en el precio de insumos estratégicos (p. ej.: combustibles o energía en general), cambios regulatorios imprevistos (p. ej.: normativa ambiental, prohibición de comercializar determinadas sustancias), cierre de mercados de exportación por regulaciones *fito o zoo* sanitarias (p. ej.: brote de fiebre aftosa en los rodeos de ganado bovino), establecimiento de políticas estatales inadecuadas (como controles de precios o nuevos impuestos distorsivos) y un largo etcétera. Lo cierto es que vivimos en un mundo de cambios vertiginosos, y el quehacer empresario se desarrolla en mercados en constante transformación.

Más difíciles de identificar serán las causas endógenas pues, ellas provienen de la intimidad de la Compañía, y solo quien cuente con acceso a esa información privilegiada podrá en verdad conocerlas. Podemos citar empero algunos casos frecuentes, a guisa de ejemplo. El clásico recambio generacional fallido, en el que el hijo o nieto del fundador, sin vocación o sin talento, conduce la Compañía a la ruina en pocos años. Quizás porque Dalí tenía razón, y efectivamente "el talento salta una generación", este caso es harto frecuente en la realidad argentina; principalmente en segmento de PyMEs., donde se siente la ausencia de una estructura de *management* profesional. El conflicto societario interno en el que la parte controlante, a cargo de la administración, es sometida al constante bombardeo del accionista minoritario. Vale acotar que este supuesto se presenta con frecuencia unido al primero, y los protagonistas del conflicto societario suelen ser familiares directos, coherederos del fundador (hermanos, medio hermanos, primos, tíos, sobrinos, hijastros, etc.).

Como fenómeno complejo que es, la insolvencia rara vez deriva de una única causa-fuente. Por lo general, el resultado es fruto de la combinación entre fuentes de ambas categorías, en las que, a un cambio significativo en las condiciones de mercado, le sigue una decisión desacertada del *management* de la Empresa, o a la inversa, una compañía desmadrada por un conflicto societario se encontrará demasiado débil para reaccionar a tiempo frente a un cambio trascendente en su contexto macro-económico.

V.- La prevención y la administración legal de la insolvencia [\[arriba\]](#)

Ahora bien. Antes de avanzar más en la ponencia, cabe asumir posición en punto a qué se puede esperar razonablemente de una ley que regule el fenómeno en examen. Creo que no es posible "prevenir" la insolvencia. Recuerdo que un año atrás, escuché a un destacadísimo profesor en la materia, hacer una observación muy aguda. Comparando el *ranking* de las 50 compañías más valiosas que la Revista *Forbes* publicara en 1960 y en 1980. De esa observación resultaba que más de la mitad de las 50 compañías más valiosas que había en Estados Unidos en 1960, habían desaparecido para 1980. La insolvencia es, como fenómeno social y económico, algo inevitable e imbricado en la matriz del sistema capitalista. Sucedió en las prósperas ciudades estado del norte de Italia (cuando los acreedores rompían la banca en que solía sentarse el financista

fallido), sucede hoy día, y seguirá ocurriendo. Y vale también observar que, esto no es algo necesariamente "malo" desde el punto de vista macro-económico.

En este sentido, buenas políticas monetarias, un manejo responsable de las finanzas públicas y un ejercicio prudente y racional del poder de policía estatal servirán para morigerar la incidencia de las causas exógenas pero, no creo que ningún esquema normativo, en el marco de nuestro sistema de gobierno, pueda contribuir concreta y útilmente a la prevención de las causas endógenas de la insolvencia. Por tanto, estimo -a contramano de la propensión que a veces exhibe el legislador a pretender plasmar el *realismo mágico* del cine en nuestras leyes-, debe darse a la cesación de pagos un tratamiento que contemple, como expectativa de máxima, la morigeración de los efectos negativos que ésta tiene sobre la comunidad.

El concurso preventivo, o incluso el APE., son remedios preventivos de la quiebra, es decir, de la liquidación de un patrimonio yacente, ya despojado del *aviamiento* que le agrega la presencia y actividad del empresario. Y esta regulación se justifica en que, como se ha podido constatarlo empíricamente *urbi et orbi*, esa subasta de despojos será, al fin y al cabo, el menos feliz de los desenlaces. Así lo entendió el legislador de 2002, cuando impuso al juez concursal, como parámetro de aplicación del verdadero *cramdown power* (imposición de una propuesta a una categoría disidente), que el dividendo a percibir por los acreedores remisos no resulte inferior a aquél que cobrarían en una hipotética quiebra (art. 52, inc. 2, sub-inc. iv LCQ). Pese a todo ello, sigo creyendo que carece de sentido demonizar a la quiebra.

VI.- El *Cramdown* y las causas endógenas de la insolvencia [\[arriba\]](#)

Cabe ahora abordar nuevamente el *cramdown* criollo. Dijimos antes que este instituto provee la posibilidad de "expropiar" a los socios o accionistas de la persona jurídica fallida, transfiriendo *manu militari* las cuotas o acciones de la entidad (recordemos que para la aplicación de este instituto debemos hallarnos en presencia de sujetos concursados constituidos bajo la forma de sociedades por acciones, por cuotas o cooperativas, cuyo concurso no resulte "pequeño", en los términos del art. 289 LCQ). El cambio de "dueño" presenta como atractivo la apertura de una posibilidad franca de remover las causas endógenas de la cesación de pagos, no hacia el pasado, sino hacia el futuro.

Todos quienes hemos tramitado concursos preventivos de acreedores en el ejercicio de nuestra profesión, hemos asistido a la intimidad de compañías en crisis. Y frecuentemente, hemos visto como, el mismo timonel que hizo encallar el buque a partir de su impericia, es quien deberá conducir esa nave durante el difícil trance hacia su recuperación.

Y también con frecuencia, hemos observado que ese timonel carecía de la talento imprescindible para poner a salvo el barco en medio de la tempestad. Perdóneseme la metáfora. En rigor, dicho timonel es el conjunto de accionistas y directores de la compañía insolvente.

Y los barcos mal piloteados, se hunden o se encallan. Y luego, sus despojos se desguazan para ser vendidos como chatarra. Lo propio ocurre con las empresas.

El salvataje criollo del art. 48 LCQ. tuvo en nuestro medio un desenvolvimiento muy peculiar. Más que una herramienta para "quitar del medio" a un empresario fracasado, el *cramdown* ha sido para nosotros una cuña que sirvió al rescate de empresas de una importancia social crítica en nuestras economías regionales. No es denostable, sino antes bien ponderable, la utilización que se ha hecho de él. Pero, sí es de observar que el instituto está aún en pañales.

Y cuando surgió la crisis sistémica que daría pie a su utilización en empresas de envergadura, se lo derogó por unos meses (de febrero a mayo de 2002), para luego habilitar el APE "reforzado", que sirvió al concursamiento de grandes compañías, poniendo a cubierto de un *take over* hostil a sus accionistas controlantes.

Ahora bien. Creo que los presupuestos objetivos de aplicación del *cramdown* han sido definidos con amplitud. Y esta amplitud persiguió, en mi impresión, la instalación del instituto en nuestra cultura jurídica. Instalado como está el salvataje en nuestro medio, quizás sea hora de empezar a elucidar en qué casos será útil emplearlo y en qué casos no. O, dicho más claramente, cuándo tendrá sentido apelar al *cramdown* y cuando constituirá una dilatación de un proceso con un único desenlace posible: la liquidación por quiebra.

El "registro de interesados" con cuya apertura comienza el procedimiento, tendrá lugar siempre que, en un concurso "grande" (por oposición al pequeño, regulado en los arts. 288 y 289 LCQ), al término del período de exclusividad, el deudor concursado (constituido bajo la forma de Coop., S.A., S.C.A. o S.R.L.) omita acompañar las conformidades de sus acreedores, necesarias para la homologación de la propuesta. Puede verse sin dificultad que se trata de presupuestos legalmente tasados, sin que el tribunal cuente con facultad alguna para discernir en el caso la utilidad del instituto.

Ilustrativo a este respecto es el fallo de la sala C de la Cám. Nac. Com., dictado en "Automundo S.A. s/Conc. prev" en septiembre de 2003, anotado con enjundia por el Dr. Dasso[2]. En ese trámite el Juzgado de 1ª Instancia había decretado la quiebra y desestimado la apertura del *cramdown*. Para ello se invocó el cese en la actividad de la "empresa". La Alzada revocó el pronunciamiento y, con acierto, señaló que "...aún cuando la empresa no se encontrare ... funcionando, tiene una cantidad de elementos intangibles que pueden despertar el interés del mercado, el cual será, en definitiva el que determine la viabilidad o inviabilidad del *cramdown*."

En todo este proceso, el análisis hecho por la sindicatura en punto a las causas de la cesación de pagos (art. 39 inc. 2º) y el valor probable de realización del activo de la fallida (art. 39 inc. 3º), solo tendrán significación para el evaluador, que, a instancias del juez, fijará un valor a las cuotas o acciones objeto de expropiación.

Solo una valuación negativa de estas acciones o cuotas podría darnos un indicio respecto a la inviabilidad futura de la compañía fallida.

VII.- Apuntes para una futura reforma [\[arriba\]](#)

He aquí la reflexión sobre el tema de esta ponencia.

Si las causas determinantes de la cesación de pagos son predominantemente exógenas, y si estas se mantienen a través del tiempo (desde el inicio de la cesación de pagos y hasta el vencimiento del período de exclusividad), no habrá razón para atravesar la instancia de salvataje pues, la unidad económica insolvente no tendrá posibilidades reales de recuperación. Será entonces la quiebra la mejor solución.

Abundan los casos de este tipo: fabricantes de máquinas dactilográficas que reaccionaron tarde al advenimiento de la computadora personal, pequeños almacenes o comercios en cuya zona sobrevino la instalación de un hipermercado, industrias sometidas a una competencia externa con escala y recursos muy superiores (p. ej.: juguetes, textiles), etc..

Si las causas determinantes de la insolvencia son predominantemente endógenas, entonces sí valdrá la pena poner en funcionamiento el *cramdown*. Pues, por su intermedio se puede desplazar del negocio al administrador inidóneo, abrigando la expectativa razonable de que, quien lo sustituya, tendrá el talento y el profesionalismo necesarios para liberar al barco de su encalladura y para ponerlo a navegar nuevamente.

Por fortuna, corren en nuestro país tiempos de relativa prosperidad, y no se avisa en lo inmediato una nueva crisis general de solvencia como la acontecida en el bienio 2001-2002. Es tiempo entonces de reflexionar en torno de esta figura, y aprovechar el tiempo para afinar esta exquisita herramienta, de modo tal que se empiece a utilizarla en aquellos casos en que resulte verdaderamente útil para la finalidad con que fue creada.

Y en tren de reflexionar, creemos que sería en la medida en que se aborde una reforma, será de utilidad atender a lo siguiente:

- a) Imponer mayor especificidad al informe sindical del art. 39 inc. 1 LCQ, requiriendo al funcionario concursal que determine, a partir de su análisis, si las causas de la insolvencia han sido predominantemente exógenas o endógenas, debiendo a su vez indicar si dichas causas se mantienen presentes en la realidad económica de la concursada al tiempo de elaborar su informe.
- b) Imponer a la sindicatura concursal que, en función de las causas determinadas de la insolvencia, y el valor probable de realización de los activos en hipótesis de quiebra (art. 39 inc. 2 LCQ), opine respecto de la utilidad que en el caso concreto tendría la apertura del procedimiento de salvataje.
- c) Habilitar la instancia del art. 42 LCQ (resolución en la que se fijan las categorías definitivas) para que el juez determine a *priori*, si se abrirá o no el procedimiento de salvataje al término del período de exclusividad, en caso que el deudor no adjuntara las conformidades requeridas. Dicha habilitación implica otorgar al juez concursal la facultad de descartar la apertura del *cramdown* en caso de considerar que las causas exógenas determinantes de la insolvencia harían estéril el empleo de dicha herramienta al término del período de exclusividad.

Creo en definitiva que, establecer parámetros más precisos de elegibilidad, conduciría a un empleo más selectivo de la figura del *cramdown*. De modo tal que, en tiempos de normalidad económica, la figura sirva de un modo socialmente útil, para la consumación de la idea con la que fue creada: remover al titular mediato de la unidad económica cuando, por las características de esa unidad y la realidad del mercado en el que ella se inserta, dicho reemplazo sirva para remover eficazmente, hacia el futuro, las causas que condujeron a la cesación de pagos.

[1]Rouillón, Adolfo A. N., Régimen de los Concursos, pág. 16, Edit. *Astrea*, 1992.

[2]Rev. La Ley, 2004-B, pág. 807