

**Grupos insolventes y «consolidación» de patrimonios (*substantive consolidation*).  
Daniele Vattermoli (Italia)**

**RESUMEN**

El abuso de la organización en forma de grupo genera no pocos problemas en las hipótesis en las que el grupo entra en crisis. La distinta personalidad jurídica de los entes integrantes del grupo, impide que, una vez abierto el concurso de una de las sociedades del mismo, éste pueda extender sus efectos también respecto del *holding* o de las otras sociedades coligadas. Por esos motivos, todos los ordenamientos de los países desarrollados han experimentado diversas vías para derribar el “velo” de las distintas personalidades jurídicas, compensando o limitando los daños derivados del abuso de esa forma de organización de la actividad de empresa. En los Estados Unidos, en particular, la jurisprudencia ha dado cuerpo a la denominada “*substantive consolidation doctrine*” que, inspirándose en la doctrina del “*piercing the corporate veil*”, permite, en caso de la apertura de un concurso respecto a una o más sociedades del grupo y en presencia de determinadas condiciones, consolidar los patrimonios de las entidades integrantes del grupo, por medio de la “fusión” de las respectivas masas activas y pasivas y la cancelación de las relaciones intragrupo. Sin embargo, el estudio de los casos jurisprudenciales que han iniciado y, luego, desarrollado esa tendencia demuestra como ese instrumento puede generar problemas mayores de los que pretende resolver, pudiendo traducirse en un mecanismo idóneo para realizar un injustificado desplazamiento de valor desde un grupo de acreedores a otro.

**ABSTRACT**

*The misuse (or fraudulent use) of corporate group structure may cause several problems in case of insolvency. Legal separateness of the entities that integrates the group, it impedes to extend the subsidiary liabilities to the parent, and the effects of the bankruptcy proceeding are limited to the formal debtor. For these reasons, all of developed legal systems try to find a way to set aside the corporation's legal personality in order to mitigate the fraudulent use of the corporate form. In the United States, bankruptcy courts have elaborate an equitable doctrine, named “substantial consolidation”, strictly related with the “piercing the corporate veil doctrine”. Following the substantive consolidation doctrine, bankruptcy court, on certain conditions, treats separate legal entities that integrate the group as if they were merged into a single survivor left with all the cumulative assets and liabilities (save for inter-entity liabilities, which are erased). The result is that claims of creditors against separate debtors morph to claims against the consolidated survivor. Substantive consolidation leading cases show that the doctrine is a sort of “rough justice”, that almost invariably redistributes (often unjustified) wealth among creditors, fundamentally alters the value of creditors' claims.*

**Palabras clave:** Derecho concursal; Derecho comparado; Concurso de grupos; Consolidación de patrimonios

**Key words:** Bankruptcy Law; Comparative Law; Group Insolvency; Substantive Consolidation

**SUMARIO**

- I. INTRODUCCIÓN
- II. LOS GRUPOS INSOLVENTES EN EL ORDENAMIENTO ESTADOUNIDENSE
- III. INTRODUCCIÓN A LA DENOMINADA «*SUBSTANTIVE CONSOLIDATION DOCTRINE*»
- IV. LAS CONDICIONES DE APLICACIÓN DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*: ANÁLISIS DE LAS TENDENCIAS ACTUALES
- V. POSIBLES DESARROLLOS DE LA DOCTRINA DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*
- VI. EL FUNDAMENTO «EQUITATIVO» DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*
- VII. CONCLUSIONES

**I. INTRODUCCIÓN**

El tema de las posibles interferencias entre la organización en forma de grupo de la actividad empresarial y el sistema «común» de las reglas y de los principios concursales no constituye realmente una novedad. En Italia, por ejemplo, desde hace tiempo, la doctrina y la jurisprudencia han explorado distintas vías para «derribar» -si no en la forma, al menos en la sustancia- el «velo» de la distinta personalidad jurídica de los entes integrantes de un grupo en el marco de un procedimiento concursal, para reequilibrar la posición jurídica de los acreedores y de los socios externos, eventualmente dañada por la política del grupo adoptada por el socio mayoritario (o por la sociedad matriz)<sup>1</sup>.

Por otra parte, el propio legislador italiano parece estar bien consciente de los riesgos que esa forma organizativa (*rectius*: el abuso de la misma) produce con respecto de la antes mencionada categoría de sujetos. Así, aunque continúe faltando una disciplina general de la crisis de los grupos en la *legge fallimentare*<sup>2</sup>, en el tiempo ha sido desarrollada una suerte de disciplina «especial» de los grupos insolventes, en gran parte homogénea, aplicable en virtud o bien del tamaño de la empresa en crisis (administración extraordinaria *ex decreto legislativo* n. 270/1999, arts. 80-91; administración extraordinaria *ex decreto ley* 347/2003, arts. 3, 4-*bis*, 5 y 6), o bien del sector específico en el cual opera el grupo (arts. 98-105 *testo unico bancario* [en adelante, t.u.b.], para la banca; arts. 275-282 *codice delle assicurazioni*, para la empresa de seguros; arts. 2-3 de la ley n. 430/1986, para las sociedades fiduciarias y de auditorías).

---

<sup>1</sup> Sobre la técnica de ampliación de la responsabilidad patrimonial en hipótesis de insolvencia de la sociedad, cfr. por todos, A. Nigro, "Le società per azioni nelle procedure concorsuali", en Colombo-Portale (dirigido por), *Trattato delle società per azioni*, 9\*\* (Torino, 1993), 447 ss., con abundantes referencias doctrinales y jurisprudenciales.

<sup>2</sup> Lo que, por otra parte, no sorprende del todo, considerando la escasa atención prestada –también por el legislador de la reforma- respecto a los temas y a las cuestiones concernientes al concurso de la sociedad, que habrían merecido una mayor consideración. Sobre el punto cfr., recientemente y por todos, Nigro-Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali* (Bologna, 2009), 303 ss.

Sin embargo, respecto del tema anterior, debe subrayarse, como la reforma del Derecho societario había introducido, entre otros, el nuevo art. 2497-*quinquies* c.c., el cual extiende al financiamiento intragrupo la disciplina –también ésta de nueva introducción- contenida en el art. 2467 c.c. para el financiamiento de los socios a la s.r.l.: esta última disposición prevé el mecanismo para reducir los daños derivados de la externalización del riesgo de empresa, realizada (por el socio de la s.r.l. o por la matriz) a través del aporte de capital de crédito, en un momento en el que habría sido en cambio razonable aportar a la sociedad capital de riesgo. Tales mecanismos consisten, por una parte, en la postergación legal de los créditos reclamados por el financiador (postergación que, al parecer de quien escribe, opera precisamente en caso de apertura del concurso: cfr. Vattermoli, "Subordinazione legale ex art. 2467 c.c. e concordato preventivo", in *Dir. banc.*, 2009, I, 291, n. 13); y, por otra, en la obligación del financiador de proceder a la restitución de cuanto ha obtenido a título de reembolso del préstamo respecto del *curatore* (administrador concursal), cuando el referido reembolso se produzca dentro del año anterior a la declaración de concurso de la sociedad financiada.

Todas esas disciplinas, con la diferencia debida al diverso ámbito en el cual se insertan, se caracterizan, de un lado, por el reforzamiento del instrumento revocatorio<sup>3</sup>; y, del otro, por la dirección y gestión *unitaria* del procedimiento abierto contra la sociedad insolvente, asegurada con la identidad de los órganos del concurso<sup>4</sup>. Todavía, a pesar del notorio *favor* hacia un tratamiento unitario de los varios procedimientos concursales –posible también por las reglas de la *extensión* del procedimiento de la sociedad matriz a las otras sociedades del grupo insolvente<sup>5</sup> y por la conversión del procedimiento «propio» de cada sociedad en el procedimiento de la matriz abierto sucesivamente<sup>6</sup>-, los mismos, desde un punto de vista patrimonial, se mantienen rigurosamente diferenciados: esto es, no se produce una confusión ni de las masas pasivas, ni de las masas activas. Principio, este último, válido, en Italia, en todas las hipótesis en que –aunque en ausencia de vínculos definibles del grupo- se realiza una conexión de procedimientos, como sucede en el caso de concurso del socio ilimitadamente responsable de la sociedad a su vez declarada insolvente (cfr. Artículo 148, apartado 2º, *legge fallimentare*).

La elección de limitar la «consolidación» de los procedimientos abiertos con respecto a sociedades pertenecientes al mismo grupo exclusivamente al terreno de la gestión o del procedimiento realizada en el ordenamiento italiano parece sin duda acertada: como veremos al final de este trabajo, de hecho, en ordenamientos, como el estadounidense, donde en cambio es posible –concurriendo ciertas condiciones- proceder a la consolidación también en el terreno patrimonial, la solución propuesta de la reducción a unidad de las varias masas activas y pasivas genera (o puede generar) problemas mayores de aquellos que se intenta resolver.

## II. LOS GRUPOS INSOLVENTES EN EL ORDENAMIENTO ESTADOUNIDENSE

Los problemas conexos al abuso de la organización en forma de grupo de la única, desde el punto de vista económico, actividad de empresa, en hipótesis de crisis circunscrita o difusa del grupo, son bien conocidas y estudiadas en el ordenamiento estadounidense<sup>7</sup>. No es éste, obviamente, el lugar oportuno para (intentar) abordar en profundidad el tema: a los fines que específicamente interesan, será suficiente con delinear sintéticamente los contornos de los instrumentos comúnmente empleados por los órganos del concurso para «compensar» el perjuicio sufrido por los acreedores, por los socios minoritarios o por la misma sociedad filial, a consecuencia de la política del grupo o de los comportamientos oportunistas adoptados por la sociedad matriz.

---

<sup>3</sup> En particular, se extiende el período de retroactividad legal del estado de insolvencia, permitiéndose, la revocación de los actos enumerados en el art. 67, apartado 1º, numerales 1-3, de la *Legge fallimentare* hasta los cinco años contados desde la apertura del procedimiento; y de los actos enumerados en el art. 67, apartado 1º, numerales 4 y del apartado 2º, dentro de los tres años anteriores (art. 91 del decreto ley n. 270/1999; art. 6, apartado 1º, del decreto ley n. 347/2003; art. 99, apartado 5º, t.u.b.o; art. 276, apartado 5º, del *Codice delle assicurazioni*; art. 2, apartado 4º, ley n. 430/1986).

<sup>4</sup> Mientras los arts. 85, apartado 1º, del decreto ley n. 270/1999 e 2, apartado 3º, ley n. 430/1986 establecen expresamente que al concurso de las empresas del grupo son propuestos los *mismos* órganos nombrados para el concurso «madre», salvo la eventual integración del comité de vigilancia; los arts. 103, apartado 1º, t.u.b. y 280, apartado 1º, *codice delle assicurazioni* establecen que «(...) la misma persona puede ser nombrada en los órganos de la administración extraordinaria y de la liquidación forzosa administrativa de la sociedad perteneciente al mismo grupo, cuando sea considerado útil para agilizar el desarrollo del procedimiento».

<sup>5</sup> Cfr. art. 81, apartado 1º, del decreto ley n. 270/1999; art. 3, apartado 3º, del decreto ley n. 347/2003; art. 101, apartado 1º, t.u.b.; art. 278, apartado 1º, *codice delle assicurazioni*; art. 2, inciso 1º, ley n. 430/1986.

<sup>6</sup> Cfr. art. 84, apartado 1º, del decreto ley n. 270/1999; art. 101, apartado 2º, t.u.b.; art. 278, apartado 2º, *codice delle assicurazioni*; art. 3, apartado 1º, ley n. 430/1986.

<sup>7</sup> Entre las muchas contribuciones dedicadas al tema, una mención especial merece, por lo completa y analítica, la investigación de Blumberg, *The Law of Corporate Groups: Problems in the Bankruptcy or Reorganization of Parent and Subsidiary Corporations* (Boston, 1985; suppl. 1992), *passim*.

Tales instrumentos son esencialmente *tres*: a) la acción revocatoria de los actos intragrupo (*fraudulent conveyance*); b) la subordinación equitativa de los créditos reclamados por la matriz (*equitable subordination*) o la recalificación de los mismos en cuotas de capital de riesgo de la sociedad sometida al concurso (*recharacterization*); c) la consolidación de los patrimonios (*substantive consolidation*).

Los primeros dos instrumentos son utilizados en hipótesis de crisis circunscrita o periférica (sólo una o más de las sociedades filiales están sujetas al concurso); el tercero, en cambio, esencialmente –si bien no exclusivamente– en hipótesis de crisis difusa (también la matriz es sujeta al procedimiento de concurso). Además, mientras los dos últimos instrumentos tienen como fuente los *powers of equity* atribuidos al juez concursal, las condiciones de la acción revocatoria y los efectos de ella derivados son expresamente regulados en el *Bankruptcy Code* y en cada una de las leyes estatales. Finalmente, son distintos los planos sobre los cuales juegan los tres instrumentos: el primero, tiende a la reintegración de la masa activa concursal, e incide sobre la eficacia de los actos del deudor cumplidos antes de la apertura del procedimiento, que han producido una disminución del patrimonio sujeto a la ejecución colectiva; el segundo, en cambio, actúa directamente sobre el crédito originariamente reclamado por la sociedad del grupo, degradando el rango por debajo de los créditos quirografarios o recalificándolos en cuotas de capital de riesgo de la sociedad insolvente; finalmente, el tercero opera a un nivel indudablemente más general, exigiendo para su aplicación la superación del velo de la persona jurídica, concretizándose en una «fusión» de las masas activas y de las masas pasivas de sujetos formalmente distintos.

a) En el sistema estadounidense la *fraudulent conveyance* (o *transfer*) *law* es regulada por distintas leyes estatales, modeladas sobre la base de las indicaciones contenidas, en principio, en el *Uniform Fraudulent Conveyance Act* (UFCA) y, más recientemente, en el *Uniform Fraudulent Transfer Act* (UFTA)<sup>8</sup>; en el caso de sujeción del deudor al procedimiento colectivo, el régimen es complementado por los §§ 544 ss. *Bankruptcy Code*.

El ejercicio de la acción revocatoria por parte del *trustee* del concurso forma parte de los denominados *avoiding powers* de los que goza este último como representante de la masa de los acreedores. El § 544(b) permite al *trustee* ejercitar las mismas acciones que habría podido ejercitar, fuera del concurso, los *unsecured creditors* sobre la base de las leyes estatales; el § 547 permite revocar los actos, no caracterizados por el *consilium fraudis*, ejecutados por el deudor en los 90 días precedentes a la apertura del concurso, término que se extiende a un año, si la contraparte es un *insider*<sup>9</sup> [§ 544(b)(4)(B)]; para concluir, el § 548 regula la revocación de los actos fraudulentos, atribuyendo al órgano del concurso la posibilidad de actuar respecto de tales actos ejecutados por el deudor en los dos años anteriores a la apertura del concurso, independientemente de la revocabilidad o no de los mismos de acuerdo con la *state law*.

Para estas últimas acciones no es requerida la intención fraudulenta del deudor al momento de ejecutar el acto (*actual fraud*): si el acto del cual se solicita la ineficacia se ha realizado a título gratuito o la transferencia de la propiedad del bien se ha realizado a un precio inferior al *fair-value*,

---

<sup>8</sup> Según Erens-Friedman-Mayerfeld, “Bankrupt Subsidiaries: The Challenges to the Parent of Legal Separation”, 25 *Emory Bankr. Dev. J.*, 2008, 80, en USA, 43 Estados han adoptado las normas contenidas en la UFTA; sólo 2 continúan en cambio aplicando las disposiciones previstas en la UFCA; los restantes aplican todavía el estatuto isabelino de 1570.

<sup>9</sup> La definición de *insider* se encuentra hoy en el §101(31) del *Bankruptcy Code*, que distingue según el deudor sea una persona física, una *Corporation*, una *partnership* o bien una *municipality*. Según el §101(31)(B)(iii) es considerado *insider* (si el deudor es una *corporation*) «*person in control of the debtor*». Se trata, por otra parte, de una norma meramente ejemplar (o abierta), como demuestra el *incipit* de la misma («*insider includes...*»). Sobre los problemas generados por la norma, cfr. por todos, Ostrow, «Insider “Includes”? Include Me Out», 7 *ABI L. Rev.*, 1999, 601 ss.

«*the transfer is constructively fraudulent regardless of the debtor's intent*»<sup>10</sup>. La existencia del estado de insolvencia al momento de la conclusión del acto tampoco es un presupuesto de la aplicación de la disciplina: la acción puede ser ejercitada también cuando la insolvencia sea consecuencia directa del acto revocable [§ 548(a)(B)(ii)(I)], o cuando este último haya tenido el efecto (no de generar la insolvencia, si no) de reducir el capital del deudor a una cifra «*unreasonably small*» [§ 548(a)(B)(ii)(II)]<sup>11</sup>.

b) En el abanico de los instrumentos a disposición de los órganos del procedimiento concursal abierto respecto de la sociedad filial para eliminar o reducir los daños provocados por el comportamiento oportunista de la matriz, existen algunos que, según se ha anticipado, no reaccionan sobre el acto generador del crédito del *insider*, sino directamente sobre este último: en presencia de determinadas condiciones la *bankruptcy court* puede, sobre la base de los *powers of equity*, reclasificar el crédito reclamado por la matriz, haciéndolo retroceder al rango –independientemente si es originariamente privilegiado, *secured* o quirografario– bajo el denominado *general unsecured creditors*; o bien, más drásticamente, recalificarlo como cuota de capital de riesgo de la sociedad insolvente.

Tales instrumentos han sido ya analizados por quien escribe, en un reciente ensayo<sup>12</sup>, al que se remite al lector interesado en un estudio más profundo. Sintetizando los resultados de la referida investigación, se puede aquí recordar que:

- la subordinación «equitativa» encuentra la consagración a nivel positivo en el § 510 *Bankruptcy Code*<sup>13</sup>; mientras la denominada *recharacterization* no está expresamente contemplada, de modo que una parte de la jurisprudencia niega la admisibilidad de la misma<sup>14</sup>;
- para la aplicación de la *equitable subordination doctrine* se exige, por una parte, el comportamiento *inequitable* del acreedor y, por otra parte, el enriquecimiento injusto de este último o la existencia de un daño para los otros acreedores, a consecuencia de dicho comportamiento; mientras que, para la recalificación de los créditos en cuotas de capital de riesgo, la jurisprudencia adopta una serie de test y estándares que, en parte, coinciden con aquellos utilizados para realizar la subordinación (la infracapitalización de la sociedad financiada; la posibilidad de hallar fondos de parte de terceros inversores distintos del socio o de la sociedad dominante; etc.) y, en parte, se diferencian, asumiendo relevancia, por ejemplo, el tipo de interés aplicado al financiamiento, las garantías acordadas, la presencia o no de un plan de pagos y de un término fijo de pago.
- La degradación equitativa del rango del crédito puede concernir a una parte del crédito reclamado por el *insider*, así como puede ser dispuesta solamente respecto de algunos de los acreedores concurrentes.

c) Análogamente a lo indicado en referencia a la *equitable subordination doctrine* y a la *recharacterization*, también la denominada *substantive consolidation* entra en el ámbito de los

<sup>10</sup> Adler-Baird-T.H. Jackson, *Bankruptcy. Cases, Problems, and Materials*<sup>4</sup> (New York, 2007), 310-311.

<sup>11</sup> Para un completo análisis del impacto, en términos de eficiencia, de la disciplina de la acción revocatoria sobre el sistema concursal estadounidense v., por todos, Carlson, "Is Fraudulent Conveyance Law Efficient?", 9 *Cardozo L. Rev.*, 1987, 643 ss.

<sup>12</sup> Vattermoli, «La subordinazione "equitativa" (*Equitable Subordination*)», *Riv. soc.*, 2009, 1390 ss.

<sup>13</sup> «*Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section, after notice and hearing, the court may: 1. under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or 2. order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate*».

<sup>14</sup> Sobre el tema cfr. Friedland-Fisk, "Characterizing the Current State of Recharacterization: Radnor is Not All You Need to Know", *Norton Bankruptcy Law Adviser*, junio 2007, 1 ss.

instrumentos definibles genéricamente como «equitativos»<sup>15</sup>. De ella no existe rastro en las normas contenidas en el *Bankruptcy Code*<sup>16</sup> y la jurisprudencia justifica el uso invocando (con frecuencia implícitamente) la cláusula general del § 105(a)<sup>17</sup>, con arreglo a la cual: «*The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title. No provision of this title providing for the raising of an issue by a party in interest shall be construed to preclude the court from, sua sponte, taking any action or making any determination necessary or appropriate to enforce or implement court orders or rules, or to prevent an abuse of process*»<sup>18</sup>, y de la cual deriva la naturaleza de *Court of Equity* del juez concursal.

Ese instrumento –que no debe confundirse con la denominada *administrative o procedural consolidation*<sup>19</sup>, que se produce en el caso en que los procedimientos abiertos respecto de las varias sociedades del grupo sean encargados a un único juez o a un único *trustee*, permitiendo así una gestión unitaria, sin perjuicio de la independencia de las respectivas masas activas y pasivas<sup>20</sup>- es

---

<sup>15</sup> También en Inglaterra, donde igualmente no se ha previsto expresamente la posibilidad de proceder a la consolidación, los jueces –si bien en raros casos- han ordenado la reunión en un solo *pool* de los *assets* de varias sociedades en crisis, pero sin confundir nunca la masa pasiva, en obsequio a la regla de «separación» establecida en el famoso caso *Salomon v. Salomon*, [1897] AC 22. Cfr. *Re BCCI* (N. 3), [1992] B.C.C. 1490; *Re Exchange Securities & Commodities Ltd*, [1987] B.C.L.C. 425.

En cambio, en Nueva Zelanda, el § 271(1) del *Companies Act* del 1993, establece que: «*On the application of the liquidator, or a creditor or shareholder, the Court, if satisfied that it is just and equitable to do so, may order that: (a) a company that is, or has been, related to the company in liquidation must pay to the liquidator the whole or part of any or all of the claims made in the liquidation; (b) where 2 or more related companies are in liquidation, the liquidations in respect of each company must proceed together as if they were 1 company to the extent that the Court so orders and subject to such terms and conditions as the Court may impose*». En la jurisprudencia cfr., *In re Grazing & Export Meat Co.*, [1984] 1 N.Z. B.C.R. 668.

<sup>16</sup> A decir verdad, el § 1123(a)(5)(c), relativo al procedimiento de *reorganization*, establece que: «*Notwithstanding any otherwise applicable nonbankruptcy law, a plan shall (...) provide adequate means for the plan's implementation, such as (...) merger or consolidation of the debtor with one or more persons*». Pero, el hecho que en el plano «concordatario» puedan preverse operaciones extraordinarias, como fusiones, incorporaciones (pero también escisiones), no significa de ninguna manera que ello pueda ocurrir en contra de la voluntad de los sujetos que deberían fundir o consolidar los patrimonios propios.

<sup>17</sup> Antes de la aprobación del *Bankruptcy Code*, la jurisprudencia fundaba la aplicación de la *substantive consolidation* en el § 2(a)(15) *Bankruptcy Act*, bajo muchos aspectos análogo al actual § 105(a). Sobre el punto cfr., entre otros, *In re Schafer's Bakeries*, 129 F. Supp. 82 (E.D. Michigan 1955); *In re Makel Textiles, Inc.*, 41 Ref. J. 36 (S.D.N.Y. 1966).

<sup>18</sup> Para una clara, aunque sintética, definición de *law of equity* cfr. Aug, «Recent Trends in the Application of Equitable Principles of Bankruptcy», 43 *J. Nat'l Conf. Ref. Bankr.*, 1969, 110 ss., donde se lee -como crítica al uso, a veces arbitrario, que han hecho las cortes concursales de los *powers of equity*- que: «*Equity has been described as the "conscience" of the court, but it is not a particular judge's sense of moral right, or his sense of what is just and equal, but is a complex system of established law. The "conscience" which is an element of equitable jurisdiction is not the private opinion of an individual court but is rather to be regarded as a metaphorical term designating the common standard of civil right and expediency combined, based upon general principles and limited by established doctrines. It is a composite judicial and not an individual personal conscience. An equity court may not depart from precedent and assume an unregulated power of administering abstract justice (...) The most significant equitable maxim (...) is "equity follows the law"*». Sobre el punto cfr., también, Krieger, «"The Bankruptcy Court Is a Court of Equity": What Does That Mean?», 50 *South Carolina L. Rev.*, 1999, 275 ss.

<sup>19</sup> La Rule 1015 –rubricada «*Consolidation or Joint Administration of Cases Pending in Same Court*», establece, en la subsección (b), que: «*If a joint petition or two or more petitions are pending in the same court by or against: (1)...(4) a debtor and an affiliate, the court may order a joint administration of the estates. Prior to entering an order the court shall give consideration to protecting creditors of different estates against potential conflicts of interest*».

<sup>20</sup> «*One judge presides over all the cases, and one set of lawyers represents the various debtors. The separateness of the legal entities is preserved, and the general creditors of each entity share the entity's assets with the other general creditors of that entity*»: Baird, «Substantive Consolidation Today», 47 *B.C. L. Rev.*, 2005, 6; en el mismo sentido, Berry, «Consolidation in Bankruptcy», 50 *Amer. Bankr. L.J.*, 1976, 347: «*Administrative consolidation eliminates duplicative paper work but preserves the separate entities. Substantive consolidation, on the other hand, merges the assets and liabilities of*

utilizado, de modo muy general, «*whenever it appears that there was undercapitalization, which invariably led to indiscriminate commingling of assets, or where it is demonstrate that financial records were so inadequate that it was impossible to determine the nature and extent of intercorporate claims or the claims of favored insiders, or even to enable an actual determination of the ownership of corporate assets*»<sup>21</sup>.

A continuación analizaremos más en detalle la *ratio* y las condiciones exigidas para la consolidación, así como los efectos que esta produce respecto de los sujetos partícipes de la crisis de grupo.

### III. INTRODUCCIÓN A LA DENOMINADA «SUBSTANTIVE CONSOLIDATION DOCTRINE»

A través de la consolidación de los patrimonios, el juez concursal «*treats separate legal entities as if they were merged into a single survivor left with all the cumulative assets and liabilities (save for inter-entity liabilities, which are erased). The result is that claims of creditors against separate debtors morph to claims against the consolidated survivor*»<sup>22</sup>; con la consecuencia que «*consolidation restructures (and thus revalues) rights of creditors and for certain creditors this may result in significantly less recovery*»<sup>23</sup>. La consolidación, desde otro punto de vista, determina el «colapso» de una de las funciones más importantes cumplida por cada sociedad al interior del grupo: la función de destinar un patrimonio específico a la satisfacción de determinadas obligaciones (el denominado «*asset partitioning*»)<sup>24</sup>; dicho en otros términos, la función de repartir el riesgo de empresa.

Los orígenes de la consolidación de los patrimonios se remontan al caso *Sampsel v. Imperial Paper & Color Corp.*<sup>25</sup>, resuelto en el año 1941 bajo la *Bankruptcy Act* de 1898, aunque, en verdad, en esa ocasión no se expresó una clara exposición de lo que sucesivamente se conoció con el nombre, precisamente, de *substantive consolidation*: en realidad, la cuestión central de la controversia concernía a la atracción a la masa activa concursal de algunos bienes distraídos por el deudor a favor de una sociedad creada *ad hoc* para ese vaciado patrimonial; por lo tanto, en un ámbito que coincidía con aquel propio de la acción revocatoria<sup>26</sup>. Tanto que, todavía en los años 60 del siglo

---

*the different bankrupts and disregards any inter-entity claims*». Más dubitativos acerca de la real diferencia entre las dos formas de *consolidation*, Seligson-Mandell, “Multi-Debtor Petition: Consolidation of Debtors and Due Process”, 73 *Com. L.J.*, 1968, 346: «*It is doubtful that there can be a consolidation of separate entities which affects only procedural rights. It would seem that every consolidation, however characterized, is likely to have an impact upon the substantive rights of at least some of the parties involved*»; Hightower, “The Consolidation of the Consolidations in Bankruptcy”, 38 *Ga. L. Rev.*, 2003, 467, según el cual: «*some substantive rights are inherently affected by the procedural consolidation of a large bankruptcy case*»; dependiendo esto principalmente del hecho que en caso de *joint administration* la corte concursal nombra un solo *creditors’ committee*, normalmente compuesto de los *unsecured creditors* más «fuertes» económicamente, los cuales intereses usualmente no coinciden con aquellos de los acreedores más «pequeños».

La *procedural consolidation* se establece, esencialmente, por el ahorro, de tiempo y de costes, que pueden conseguirse a través de la misma: «*Administrative costs typically consume a large portion of the already scarce assets in bankruptcy cases, and many consolidation orders reflect this added incentive for efficient administration and preservation of assets*» (Berry (*supra*, n. 20), 346).

<sup>21</sup> Ashe, “The Corporate Entity In Bankruptcy: Subordination-Consolidation-Merger”, 46 *Am. Bankr. L.J.*, 1972, 291-292.

<sup>22</sup> Genesis Health Ventures, Inc. v. Stapleton (*In re* Genesis Health Ventures, Inc.), 402 F.3d 416 (3<sup>d</sup> Cir. 2005).

<sup>23</sup> *In re* Owens Corning Corp., 419 F.3d 195 (3<sup>d</sup> Cir. 2005).

<sup>24</sup> Hansmann-Kraakman, “The Essential Role of Organizational Law”, 110 *Yale L.J.*, 2000, 391, según los cuales: «*a characteristic of all legal entities (...) is the partitioning off of a separate set of assets in which creditors of the firm itself have a prior security interest*».

<sup>25</sup> 313 U.S. 215 (1941).

<sup>26</sup> No por coincidencia se ha sostenido que «*As late as 1964, one could still argue that substantive consolidation as a doctrine required a fraudulent conveyance*»; así, Baird (*supra*, n. 20), 15; en el mismo sentido, Willett, «The Doctrine of Robin Hood: A note on “Substantive Consolidation”», 4 *DePaul Bus. & Comm. L.J.*, 2005, 93-94..

pasado, la doctrina subrayaba como «*judge-made law in this field has neither sharply defined the problem nor (...) precisely delineated the conditions for consolidation (...) the courts have never thoroughly explored the legal consequences of the different garden varieties of consolidation*»<sup>27</sup>.

La *ratio* justificante de la *substantive consolidation* ha sido encontrada inicialmente en la exigencia de reprimir el abuso de la personalidad jurídica: la demostración de que la sociedad dominada no fuese más que el *alter ego* (o un «mero instrumento») de la dominante<sup>28</sup>, fue considerado como motivo suficiente para producir la consolidación, que así venía a desarrollarse como ulterior corolario de la denominada «*pierce-the-corporate-veil doctrine*»<sup>29</sup>; esto es, una doctrina que se consideraba como una mera variante de los «*basic corporate law principles*».

Por otra parte, la jurisprudencia ha parecido orientarse en las decisiones sucesivas hacia otras justificaciones, más ligadas a razones de oportunidad y conveniencia: en particular, la consolidación se ha ordenado en los casos en los que las relaciones de grupo eran tan intensas que hacían prácticamente imposible la reconstrucción de cada masa activa y pasiva<sup>30</sup>; o cuando los efectos negativos (e inicuos), para algunos acreedores, derivados de la consolidación fueran compensados con las ventajas derivadas del ahorro (de tiempo y de costes) que la operación habría permitido, considerando las «*difficulties (and expense) which may occur where the interrelationships of the corporate group are highly complex, or perhaps untraceable*»<sup>31</sup>.

En fin, en los casos más recientes, los jueces parecen fundar la consolidación también sobre la tutela de la confianza del acreedor: la reunión en un *pool* de los *assets* de las varias sociedades del grupo

---

El caso Sampsell puede ser resumido así: el empresario individual Downey, responsable de un importe equivalente a 104 millones de dólares, decide crear una *corporation*, a la cual son transmitidos todos los bienes precedentemente destinados para el ejercicio de la actividad de empresa, a cambio de las acciones de la *corporation*; después de transcurridos dos años desde la transmisión, Downey presentó una solicitud de *voluntary bankrupt*. No obstante la *corporation* no estaba en estado de insolvencia, el administrador concursal pidió que los bienes de ésta fueran atraídos al *bankruptcy estate*; solicitud que fue admitida, en cuanto el juez consideró que la transmisión de los bienes había sido realizada de mala fe, afirmando luego que «*the property of the corporation was property of the bankrupt estate and that it be administered for the benefit of the creditors of the estate*». A consecuencia de la consolidación, la Imperial Paper, acreedora de la *corporation*, solicita ser admitida en el pasivo del concurso Downey como acreedor privilegiado, con privilegio sobre todos los bienes (formalmente) de la *corporation*, entre tanto atraídos a la masa activa concursal; el juez admite en el pasivo a Imperial Paper, pero niega el carácter privilegiado del crédito por ella reclamado, afirmando que la Imperial Paper conocía el diseño fraudulento de Downey de sustraer los bienes a los acreedores. Esta última decisión fue impugnada por Imperial Paper y la corte distrital del 9º circuito dio la razón a la apelante, reconociendo el rango privilegiado del crédito por ella reclamado. Por fin, la *Supreme Court* decidió que efectivamente la transmisión de los bienes había sido realizada «*not in good faith*» y que la Imperial Paper había demostrado que «*her equity was paramount in order to obtain priority as respects the corporate assets*», admitiéndola así en el pasivo como quirografario.

<sup>27</sup> Krause-Zweibel, "Venue and Consolidation of Arrangement (Chapter XI) Proceedings under the Bankruptcy Act Involving Related Corporations", 16 *Bus. Lawyer*, 1961, 360.

<sup>28</sup> Según el análisis efectuada por Thompson, "Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study", 76 *Cornell L. Rev.*, 1991, 1036 ss., las hipótesis más frecuentes de levantamiento del velo de la personalidad jurídica son relativas a los casos de *undercapitalization*; de *misrepresentation*, o de «*failure to follow corporate formalities*».

<sup>29</sup> *Stone v. Eacho (In re Tip Top Tailors, Inc.)*, 127 F.2d 284 (4th Cir. 1942); *Soviero v. National Bank of Long Island*, 328 F.2d 446 (2nd Cir. 1964). En ambos casos «*The court based its decision on the findings of the referee in bankruptcy that the interrelated entities simply were instrumentalities of the bankrupt corporation, and since there was such a unity of interest, justice to the bankrupt's creditors demanded "piercing the corporate veil"*». En este sentido, Ashe (*supra*, n. 21), 303.

<sup>30</sup> *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel (In re Seatrade Corp.)*, 369 F.2d 845 (2nd Cir. 1966). El caso Kheel puede ser considerado el primero en el cual la *substantive consolidation doctrine* ha asumido propiamente una configuración autónoma, desacoplada tanto de la doctrina del *veil piercing* como de los principios que rigen a la acción revocatoria: «*When the interrelationship of the group are hopelessly obscured and the time and expense necessary even to attempt to unscramble them so substantial as to threaten the realization of any assets for all creditors, equity is not helpless to reach a rough approximation of justice to some rather than deny any to all*». Para mayores detalles cfr. Ostrin, "A Proposal to Limit the Availability of Substantive Consolidation of Solvent Entities with Bankrupt Affiliates", 91 *Com. L.J.*, 1986, 353 ss.

<sup>31</sup> *Talcott v. Wharton (In re Continental Vending Machine Corp.)*, 517 F.2d 1001 (2nd Cir. 1975).

puede encontrar su justificación en cuanto «*creditors dealt with the entities as a single economic unit and did not rely on their separate identity in extending credit*»<sup>32</sup>. Según esa formulación, la confianza inocente del acreedor –generada por el comportamiento ambiguo o, la mayoría de las veces, fraudulento del deudor–, sobre la exacta «extensión» patrimonial del sujeto financiado, sería totalmente privada de tutela en el ámbito del procedimiento concursal, en el caso de que no se procediese a la consolidación: desde este punto de vista, la *substantive consolidation* representaría el correctivo al efecto (considerado *inequitable*) producido por el hecho de que «*the creditors are forced to deal with an estate in bankruptcy comprised of merely a part of the unit to which the creditors believed they had extended credit*»<sup>33</sup>, permitiendo «*to reflect creditor's realistic expectations*»<sup>34</sup>.

La *substantive consolidation*, no obstante presente más de un punto de contacto con la doctrina del *veil piercing*<sup>35</sup>, va más allá de la superación del velo de la personalidad jurídica. En realidad, no se trata de dejar personalmente responsable al accionista de control o a la matriz por las obligaciones contratadas (formalmente) por la sociedad dominada insolvente<sup>36</sup>, cuanto, más bien, de «fundir» los diversos patrimonios de las sociedades coligadas, eliminando las relaciones intragrupo<sup>37</sup>. Esto determina consecuencias directas sobre la posición jurídica de los acreedores<sup>38</sup>, terceros respecto a

<sup>32</sup> Drabkin v. Midland-Ross Corp. (*In re Auto-Train Corp.*), 810 F.2d 270 (D.C. Cir. 1987).

<sup>33</sup> Así Blasses, "Redefining into Reality; Substantive Consolidation of Parent Corporations and subsidiaries", 24 *Emory Bankr. Dev. J.*, 2008, 473.

<sup>34</sup> *In re Augie/Restivo Baking Co.*, 860 F.2d 519.

<sup>35</sup> Sobre el punto, cfr. Baird (*supra*, n. 20), 11-12, que comparando la doctrina del *piercing the corporate veil* y de la *substantive consolidation*, afirma: «*The two doctrines are not quite the same. Veil-piercing allows the creditors of a subsidiary to reach the assets of the parent, but does not at the same time allow creditors of the parent to reach the assets of the subsidiary. In contrast, substantive consolidation puts all the assets in a common pool, and creditors of the various entities share it pro rata. Nevertheless, both doctrines apply when the debtor has disregarded separateness so significantly that creditors treated the different corporations as one legal entity. The idea is that the affairs of two corporations are so closely entwined that each lacks a separate existence for all practical purposes*». En la jurisprudencia, la diferencia entre los varios instrumentos utilizables para contrarrestar el abuso de la organización en forma de grupo de la actividad de empresa (*veil piercing*; *equitable subordination*; *fraudulent conveyance*; *substantive consolidation*) son bien evidentes en *In re Owens* (*supra*, n. 23), 198-199: «*"Piercing the corporate veil" makes shareholders liable for corporate wrongs. Equitable subordination places bad-acting creditors behind other creditors when distributions are made. Turnover and fraudulent transfer bring back to the transferor debtor assets improperly transferred to another (often an affiliate). Substantive consolidation goes in a direction different (and in most cases further) than any of these remedies; it is not limited to shareholders, it affects distribution to innocent creditors, and it mandates more than the return of specific assets to the predecessor owner. It brings all the assets of a group of entities into a single survivor. Indeed, it merges liabilities as well (...). The bad news for certain creditors is that, instead of looking to assets of the subsidiary with whom they dealt, they now must share those assets with all creditors of all consolidated entities, raising the specter for some of a significant distribution diminution*».

<sup>36</sup> La pérdida del beneficio de la responsabilidad limitada del socio de la sociedad de capital representa, en el ordenamiento estadounidense, la «ruptura» de un principio «*deeply ingrained in our economic and legal system*» [así *United States v. Bestfood*, 524 U.S. 61 (1998)].

<sup>37</sup> Esto es, eliminando «*all duplicate claims, cross-corporate guaranties and inter-company claims*»: así Ostrin (*supra*, n. 30), 353. Sobre el punto cfr., además, Blumberg (*supra*, n. 7), 26.

<sup>38</sup> Sobre el punto cfr., Hightower (*supra*, n. 20), 470: «*In substantive consolidation, the court magically transforms separate entities into one entity for bankruptcy distribution purposes*»; y Blasses (*supra*, n. 33), 469: «*Substantive consolidation is a bankruptcy procedure that redefines multiple bankruptcy estates into a single bankruptcy estate. This redefinition results in the estate's assets and liabilities being added together to create a new bankruptcy estate. Creditors with claims against any of the separate estates receive a claim against the new estate*»; Widen, "Report to the American Bankruptcy Institute: Prevalence of Substantive Consolidation in Large Public Company Bankruptcies From 2000 to 2005", 16 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, 2008, 1: «*In substantive consolidation, the intercompany liabilities of the subject companies are eliminated, the assets of these subject companies are pooled and the third party liabilities of the subject companies are satisfied from this single pool of assets. This pooling of assets changes the percentage recovery, for better or worse, that individual creditors of particular debtor would receive in the absence of a substantive consolidation*».

las políticas de grupo, que por la fusión pudieran sufrir un daño (pero también, al contrario, obtener una ventaja), a consecuencia de la consistencia cualitativa/cuantitativa de la masa activa y de la masa pasiva de la sociedad originariamente deudora, respecto al «*pool of assets and liabilities*» producto de dicha operación. Posibilidad de daño que aumenta de manera exponencial para los titulares de créditos respecto de las sociedades del grupo *in bonis* y, no obstante, atraídas a la consolidación; lo que determina, inevitablemente, un incremento de la conflictividad entre grupos de acreedores<sup>39</sup>.

No existiendo dudas en la jurisprudencia acerca de la admisibilidad de ese instrumento, no es coincidencia que los jueces hayan evidenciado en más de una ocasión como la consolidación, precisamente por los efectos paradójicamente inicuos que puede originar, es un remedio que tiene que ser utilizado «*sparingly*»<sup>40</sup>; aunque, como se constatará más adelante, en la práctica la aplicación de la *substantive consolidation* resulta todo lo contrario que infrecuente.

Por otra parte, es incluso banal subrayar como no todas las categorías de los acreedores son partícipes en los mismos términos de la consolidación. Los titulares de créditos con garantías reales, por ejemplo, quedan en todo caso tutelados, al menos en los límites del valor del bien entregado en garantía. En cambio, los efectos son distintos para los *unsecured creditors* o para los acreedores que reclaman una garantía personal concedida por otra sociedad del grupo: son estos últimos, en realidad, los que pueden sufrir la mayor pérdida o, por el contrario, obtener los mayores beneficios de la consolidación<sup>41</sup>.

Luego de estas observaciones generales, se puede pasar a analizar más en detalle los pronunciamientos jurisprudenciales que, en ausencia de una disciplina positiva expresa, han dado cuerpo al derecho «vivo» de la *substantive consolidation doctrine*; no sin antes haber subrayado un aspecto que, a quien escribe, le parece particularmente importante. Análogamente a cuanto sucede en el ámbito de las soluciones convencionales de la crisis, la consolidación de los patrimonios es objeto de una formal «propuesta» por parte de los proponentes del programa (sea este de reorganización o de mera liquidación), que debe, obviamente, ser aceptada por los acreedores y, en caso de oposición, superar también el tamiz de legitimidad y de mérito del juez concursal: este último, en otros términos, no tiene el poder de imponer, autoritariamente, la «fusión» de los

---

<sup>39</sup> Sobre el punto cfr., Hightower (*supra*, n. 20), 470: «*In substantive consolidation, the court magically transforms separate entities into one entity for bankruptcy distribution purposes*»; y Blasses (*supra*, n. 33), 469: «*Substantive consolidation is a bankruptcy procedure that redefines multiple bankruptcy estates into a single bankruptcy estate. This redefinition results in the estate's assets and liabilities being added together to create a new bankruptcy estate. Creditors with claims against any of the separate estates receive a claim against the new estate*»; Widen, "Report to the American Bankruptcy Institute: Prevalence of Substantive Consolidation in Large Public Company Bankruptcies From 2000 to 2005", 16 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, 2008, 1: «*In substantive consolidation, the intercompany liabilities of the subject companies are eliminated, the assets of these subject companies are pooled and the third party liabilities of the subject companies are satisfied from this single pool of assets. This pooling of assets changes the percentage recovery, for better or worse, that individual creditors of particular debtor would receive in the absence of a substantive consolidation*».

<sup>40</sup> «*Because substantive consolidation is extreme (it may affect profoundly creditors' rights and recoveries) and imprecise, this "rough justice" remedy should be rare and, in any event, one of last resort after considering and rejecting other remedies (for example, the possibility of more precise remedies conferred by the Bankruptcy Code)*»: así *In re Owens* (*supra*, n. 23), 198, donde es aportada, además, una cuidadosa reconstrucción del uso que, en la jurisprudencia, se ha hecho de la *substantive consolidation doctrine*. En el mismo sentido, entre otros, *In re Reider*, 31 F.3d 1102 (11<sup>th</sup> Cir. 1994).

<sup>41</sup> Los efectos (y el alcance) de la consolidación son ilustrados en el ejemplo dado por Blasses (*supra*, n. 33), 474: «*three unsecured creditors with claims against the subsidiary and who would otherwise receive equal portions of the subsidiary's remaining \$ 3 million in assets would only receive half that amount if they were consolidated with the parent corporation's nine unsecured creditors and \$ 3 million in remaining assets. In that example, the parent corporation's unsecured creditors would receive twice as much from the consolidation as they would have if the bankruptcy estates had not been consolidated. The decision to substantively consolidate the bankruptcy estates does not affect the total amount of assets distributed to the unsecured creditors but instead the distribution of the assets*».

patrimonios, pero puede, más modestamente y si se propone, comprobar la compatibilidad de ésta con las reglas y principios que gobiernan el sistema concursal. En último término, la *substantive consolidation doctrine* es una creación (antes todavía que de los jueces) de la libertad contractual reconocida a los privados.

#### IV. LAS CONDICIONES DE APLICACIÓN DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*: ANÁLISIS DE LAS TENDENCIAS ACTUALES

Las orientaciones mayormente seguidas por la jurisprudencia en orden a las condiciones de aplicabilidad de la *substantive consolidation* son aquellas que se apoyan en los test elaborados en los casos Auto-Train; Augie/Restivo y Owens Corning.

A. En el primero de los casos recordados (Auto-Train)<sup>42</sup>, la *Court of Appeals for the District of Columbia* elaboró un test de aplicación de la *substantive consolidation* articulado en tres partes.

En particular, según la corte, a los fines de la consolidación, en primer lugar, es necesario probar la «*substantial identity between the entities to be consolidated*»; en segundo lugar, el juez concursal debe comprobar que la «*consolidation is necessary to avoid some harm or to realize some benefit*»; por último, en tercer lugar, cuando los acreedores oponentes logran probar, por una parte, haber tenido confianza razonable, en la concesión del crédito, sobre el patrimonio de la sociedad financiada y, por otra, sufrir un perjuicio a consecuencia de la consolidación, esto último puede ser ordenado sólo cuando el juez compruebe que «*the demonstrated benefits of consolidation 'heavily' outweigh the harm*».

La decisión relativa al caso Auto-Train, importante a los efectos de la sistematización de la materia, sin embargo no ha resuelto algunas dudas sobre aspectos delicados de la «doctrina»: en particular, no ha aclarado ni qué cosa debe entenderse por *substantial identity* entre los sujetos que piden la consolidación; ni de qué forma el instrumento puede *avoid some harm or to realize some benefit*. Por otra parte y bien mirada, no se trata tampoco de una decisión que pueda considerarse particularmente innovadora: el criterio de la *substantial identity* parece en verdad recordar la *instrumentally doctrine*, elaborada en el pasado –en términos mucho más precisos y rigurosos– por la jurisprudencia para el levantamiento del velo de la personalidad jurídica<sup>43</sup>; mientras las otras dos condiciones ya fueron apuntadas, en el año 1966, en el caso Kheel<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup>*In re Auto-Train Corp.* (*supra*, n. 32), seguida, entre otras, de *In re Limited Gaming of America, Inc.*, 228 B.R. 275 (Bankr. N.D. Ok. 1998).

La Auto-Train Corporation, después de ser admitida al procedimiento concursal, pidió la consolidación del patrimonio propio con el de la dominada Railway; solicitud que, en primera instancia, es acogida por el juez concursal. En la apelación, la corte considera probado, por parte de los acreedores oponentes, tanto la confianza razonable acerca de la separación patrimonial como el perjuicio que ellos habrían sufrido a consecuencia de la consolidación, mientras que no consideró lograda la prueba respecto a las ventajas globales determinantes de la fusión de los patrimonios, negando así la consolidación.

<sup>43</sup> Cfr., por todos, *Fish v. East*, 114 F.2d 177 (10<sup>th</sup> Cir. 1940), en el cual es elaborado el denominado *ten-factor test*: «1. *The parent corporation owns all or majority of the capital stock of the subsidiary*; 2. *The parent and subsidiary corporations have common directors or officers*; 3. *The parent corporation finances the subsidiary*; 4. *The parent corporation subscribes to all the capital stock of the subsidiary or otherwise causes its incorporation*; 5. *The subsidiary has grossly inadequate capital*; 6. *The parent corporation pays the salaries or expenses or losses of the subsidiary*; 7. *The subsidiary has substantially no business except with the parent corporation or no assets except those conveyed to it by the parent corporation*; 8. *In the papers of the parent corporation, and in the statements of its officers, "the subsidiary" is referred to as such or as a department or division*; 9. *The directors or executives of the subsidiary do not act independently in the interest of the subsidiary but take direction from the parent corporation*; 10. *The formal legal requirements of the subsidiary as a separate and independent corporation are not observed*».

<sup>44</sup> (*Supra*, n. 30).

En la sentencia Auto-Train la corte confía a un test «*objetivo*» la decisión en orden a la existencia o no de la *substantial identity*, atendida la necesidad de los acreedores oponentes de demostrar – entre otros hechos- la *razonabilidad* de su confianza; lo que, en último término, impone al juez el establecimiento de una lista de indicios de presunciones, además de asignar a cada uno de ellos un determinado peso. Peso que, evidentemente, debería variar dependiendo sea del tamaño de los sujetos participantes, sea del tipo de actividad por ellos desarrollada, con la consecuencia que «*this leaves deciding the weight of each factor to the sole discretion of the presiding judge, something that makes many creditors and attorneys very uneasy*»<sup>45</sup>. Sintetizando, se puede afirmar – recogiendo a parte de la doctrina- que «*the Auto-Train test is an objective test that requires evidence related to how the public perceives the relationship between the relevant entities*»<sup>46</sup>.

Por último y, sobre todo, la decisión no aclara el alcance de la afirmación según la cual «*the demonstrated benefits of consolidation “heavily” outweigh the harm*»<sup>47</sup>. Sin embargo, parecería interpretarse –y así, de hecho, ha sido interpretada por autorizada doctrina<sup>48</sup>- en el sentido de que, para quien solicita la fusión de la masa activa y pasiva (esencialmente los que propongan un *reorganization plan*) no es necesario demostrar que el instrumento beneficia a *todos* los acreedores (excluidos, evidentemente, los *insiders*), siendo suficiente la demostración de que los «ahorros» globales superan en términos absolutos los «costes» globales, aunque diversamente distribuidos entre todos los titulares. Dicho en otros términos, es al modelo de eficiencia denominado Kaldor-Hicks a lo que tiende la decisión en referencia, en perjuicio del óptimo paretiano.

A esto se puede añadir, además, que no siempre es fácil para los acreedores oponentes probar el perjuicio que la fusión de las masas activas y pasivas determina a su respecto. Supongamos que los *dissenting creditors* pertenecen a una clase favorable al programa de consolidación propuesto: puesta fuera de juego la tutela de clase (derivada esencialmente de la obligación de respecto de la *absolute priority rule*)<sup>49</sup>, a ellos no les queda otra vía que invocar la tutela individual, aportada por el denominado *best interest of creditors test*<sup>50</sup>. Pero lo que los acreedores oponentes pueden solicitar a través de este test no es el valor que se obtendría eliminando del programa presentado

---

<sup>45</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 497.

<sup>46</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 496.

<sup>47</sup> *In re Auto Train* (*supra*, n. 32), 276.

<sup>48</sup> Blumberg, “The Law of Corporate Groups in the United States”, en AAVV, *I gruppi di società*, I, Atti del convegno internazionale di studi (Venezia, 16-18 novembre 1995) (Milano, 1996), 451: «*Courts apply the doctrine where such pooling will advance the interests of creditors as a whole, even though the interests of some individual creditors will be prejudiced*».

<sup>49</sup> Entre las condiciones establecidas en el § 1129(b)(2)(B)(ii) – relativo al tratamiento de los créditos no privilegiados– para que un programa pueda ser considerado *fair and equitable*, y obtener, por lo tanto la *confirmation* por parte del juez concursal, están aquellas en base a la cual o los acreedores pertenecientes a la clase opositora reciben el montante íntegro del crédito admitido al concurso (hipótesis indudablemente rara), o bien los titulares de los créditos o cuotas de capital propio que ocupan, respecto a los pertenecientes a la clase opositora, una posición subordinada en el orden jerárquico de distribución reciben nada. Esto significa, del punto de vista teórico, que si el valor de la empresa no alcanza a cubrir por entero la cuantía de los créditos reclamados por los *senior creditors*, ninguna satisfacción puede ser prevista para los *junior creditors* ni, tanto menos, para los *equityholders*, salvo exista un consenso expreso (a través de la aceptación del programa) por parte de los primeros. Ésta es la denominada *absolute priority rule*.

Sobre el punto se nos permita el reenvío a Vattermoli, “Chapter 11 e tutela dei creditori (note a margine del caso Lehman Brothers)”, *Dir. banc.*, 2009, II, 75, al que *adde* Berry (*supra*, n. 20), 357-358: «*Beginning with the topmost class of claims against the debtor, each class in descending order must receive full compensation for the rights surrendered before the next class can participate*».

<sup>50</sup> Según el § 1129(a)(7)(A), a los fines de la *confirmation* del programa, el juez debe verificar, en presencia de las clases de acreedores *impaired* (es decir, no satisfechos al 100%), que: «*each holder of a claim or interest of such class: (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date...*». Sobre el punto cfr., Vattermoli (*supra*, n. 49), 87.

la consolidación de los patrimonios, sino, más modestamente, cuanto sería a ellos debido en la hipótesis de *liquidation* (*ex Chapter 7, Bankruptcy Code*), que, generalmente, es bastante menos del resultado alcanzable por medio de la reorganización.

Supongamos ahora que sea una clase entera la oponente al programa que prevé la consolidación, por ejemplo<sup>51</sup>: los acreedores de la clase  $C_1$  reclaman créditos por un importe equivalente a 100 respecto de la sociedad del grupo  $S_1$ , titular de bienes con valor equivalente a 100; por lo tanto, en ausencia de consolidación serían pagados enteramente. Supongamos, luego, que el programa de reorganización presentado prevé, en cambio, el pago del 40% de todos los acreedores ( $C_1, C_2, \dots, C_n$ ) de las sociedades del grupo ( $S_1, S_2, \dots, S_n$ ), con eliminación de las relaciones intragrupo. Pues bien, también en este caso se debe aportar la prueba del perjuicio: para obtener la no *confirmation* del programa los acreedores insertos en la clase  $C_1$  deberían demostrar, en efecto, que el neto de la partida debe/haber generada de las relaciones intragrupo, en las que es parte la sociedad  $S_1$ , es mayor de 60<sup>52</sup>.

B. Transcurrido un año solamente desde el test elaborado por el 11° circuito en el caso *Auto-Train*, el 2° circuito, en la decisión *Augie/Restivo*<sup>53</sup>, sigue una orientación distinta en el tema de las condiciones de aplicación de la *substantive consolidation*.

En la ocasión, la corte, después de haber precisado que la única finalidad de la *substantive consolidation* «*is to ensure the equitable treatment of all creditors*» y haber pasado revista de los precedentes en la materia, afirma que dos son las condiciones que pueden permitir la consolidación: 1) «*whether creditors dealt with the entities as a single economic unit and 'did not rely on their separate identity in extending credit'*»; o bien 2) «*whether the affairs of the debtors are so entangled that consolidation will benefit all creditors*».

Por lo tanto, la corte, a diferencia de lo observado con respecto al caso *Auto-Train* (donde el test de aplicabilidad de la *substantive consolidation* se funda, entre otros, sobre el comportamiento razonable del acreedor medio), traslada la investigación sobre la condición psicológica *subjetiva* del acreedor al momento de la concesión del crédito<sup>54</sup>: tutelar la confianza del acreedor, se lee, «*is important to the efficiency of credit market*» y «*creates significant equities*»; y esa eficiencia puede venir a menos por efecto de la consolidación «*when the entities' creditors, in extending credit to their respective debtors, relied on the separateness of the entities themselves*».

<sup>51</sup> El ejemplo es tomado de Baird (*supra*, n. 20), 9.

<sup>52</sup> En particular, la falta de demostración por parte de los acreedores oponentes de la efectiva consistencia patrimonial de la sociedad financiada, teniendo en cuenta el total de las denominada «*intercorporate transaction*», ha estado en la base de la decisión que ha ordenado la consolidación en el caso *Commercial Envelope Mfg. Co., Inc., 14 Collier Bankr. Cas. 201*, sobre la cual v., para mayores detalles, Ostrin (*supra*, n. 30), 357.

<sup>53</sup> (*Supra*, n. 34). *Augie's Baking Co. (Augie)* concluye un acuerdo con *Restivo Brothers Bakers (Restivo)*, en virtud del cual los bienes de *Augie* son transmitidos a *Restivo*, a cambio de la mitad de la cuota del capital de *Restivo*; *Augie* formalmente subsiste, pero la actividad precedentemente desarrollada por ella se funde con la de *Restivo*, que entre tanto asume el nombre de *Augie/Restivo Baking Co. (Augie/Restivo)*. Antes de la operación, *Augie* era deudora respecto de *Union Savings Bank (Union)*; mientras *Restivo* era deudora respecto de *MHTC*, que, antes del estallido de la crisis, concede más crédito a *Augie/Restivo*, garantizado con hipoteca sobre los bienes de propiedad de *Augie*.

Abierto el procedimiento de *reorganization*, los patrimonios de *Augie/Restivo* y *Augie*, no obstante la oposición de *Union*, fueron consolidados por el juez del concurso, en vista de una venta global de los *assets* a favor de otra panadería; operación que, según el juez, ocurriría «*in the interests of the creditors of both companies*», olvidando, sin embargo, que la venta de los *assets* de *Augie* iría en beneficio, *in primis*, de los acreedores de *Augie/Restivo*, en cuanto privilegiados, respecto al crédito (quirografario) reclamado por *Union*. La decisión – confirmada por la corte del *Eastern District of New York* – es impugnada ante la corte de apelación del 2° circuito, que da la razón al apelante, negando así la consolidación.

<sup>54</sup> A diferencia del *Auto-Train test*, el *Augie/Restivo test* puede ser considerado un «*subjective test that requires evidence of actual dealings and the "state of mind" of the creditor or creditors that the entities dealt with*» (así, *Blasses (supra*, n. 33), 496).

Naturalmente, no siempre la aplicación de este test resulta útil (como en cambio sucedió en el caso Augie/Restivo)<sup>55</sup>: no pudiéndose obtener la prueba directa de la condición psicológica del acreedor, es evidente que la decisión debe fundarse sobre indicios, así que «*the end result may often be based on the amount of evidence at hand and the judge's best guess rather than the absolute truth*»<sup>56</sup>. Por otra parte y bien mirado, la aplicación de este test se expone a una crítica que ataca su propio fundamento: si es verdad, como se ha observado, que la demostración ofrecida por el acreedor oponente de haber confiado en el patrimonio propio de la sociedad financiada es motivo suficiente, según esta orientación, para paralizar la solicitud de consolidación; es por otra parte también verdad que, por efecto de la falta de consolidación, los otros acreedores, que habían confiado en la unidad de las empresas del grupo, ven irremediabilmente frustradas sus expectativas. De lo que descende la ulterior (implícita) connotación «*extraordinary*» del instrumento *de quo*.

Con respecto a la segunda condición, la corte precisó que ésta subsiste sólo cuando «*the time and expense necessary even to attempt to unscramble them is so substantial as to threaten the realization of any net assets for all the creditors (...) or where no accurate identification and allocation of assets is possible*»<sup>57</sup>. También bajo esta perspectiva se puede observar la distancia que separa este test de aquel elaborado en el caso Auto-Train: no es de hecho suficiente demostrar que, en términos absolutos, los ahorros generados por la consolidación sean mayores que los costos soportados por algunos acreedores, siendo necesario probar que las relaciones intragrupo son tan complejas e intrigantes que, o los costes y el tiempo necesario para descifrarlas convierten la operación en antieconómica para todos los acreedores; o bien, es del todo imposible alcanzar una exacta reconstrucción de cada uno de los patrimonios<sup>58</sup>. Se vuelve, así, al óptimo paretiano.

---

<sup>55</sup> En ese caso, de hecho, puesto que Union había concedido crédito a Augie antes de la operación de «fusión», la corte consideró probada la confianza del acreedor sobre los bienes de la segunda, posteriormente transmitidos a Augie/Restivo, con la consecuencia que «*Union should have a superior claim to that of MHTC regarding Augie's assets*».

<sup>56</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 498.

<sup>57</sup> Considerando que los bienes de Augie podían ser todavía fácilmente individualizados, no obstante el empleo de los mismos en la empresa Augie/Restivo, la corte afirmó que tampoco bajo este punto de vista existían las condiciones para realizar la consolidación. En el mismo sentido *In re Flora Mir Candy Corp.*, 432 F.2d 1062 (2<sup>nd</sup> Cir. 1970), en el cual se lee: «*the savings of time and money which come with consolidation will not excuse the curtailment of creditors' rights*»; *In the Matter of Gulfco Investment Corp.*, 593 F.2d 921 (1979), «*consolidation is not to be used as a means of avoiding valuation searches*».

<sup>58</sup> La imposibilidad de alcanzar una exacta individualización de la denominada *intercorporate relationship* ha justificado la consolidación en el caso Kheel (*supra*, n. 30), no obstante la prueba de haber confiado sobre la separación patrimonial de cada sociedad del grupo aportada por el grupo de acreedores oponentes. «*The evidence indicated a total commingling of assets and a failure to maintain proper records of intercorporate transactions (...); creditors of one corporation were paid out of assets of another; one or more corporations pledged assets as security for the obligations of the others. These factors, plus that of the enormous expense and difficulty of untangling these records, persuaded the court to affirm the recommendation for consolidation and merger*» (así Ashe (*supra*, n. 21), 304). Por otra parte, la corte era bien consciente del efecto inicuo, para una parte de los acreedores, generado en el caso por la consolidación, llegando a afirmar que en «*rare case such as this*» es posible la utilización de los *equity powers* «*to reach a rough approximation of justice to some rather than deny any to all*». Mayores detalles pueden encontrarse, además, en Berry (*supra*, n. 20), 359-360.

Lo mismo puede decirse de la crisis del grupo WorldCom (*In re WorldCom*, 2003 WL 23861928, 37). En aquel caso, los proponentes presentaron un programa de reorganización que preveía la consolidación de los patrimonios de las varias sociedades *for distributional purposes only*: a causa de la *reorganization* cada sociedad mantendría intacta su independencia, no realizándose ninguna fusión en sentido estricto.

Al interior de la masa global de los acreedores, existían algunos que habían concedido crédito a una sociedad dominada antes que entrara en el grupo: por lo tanto, para estos, acreedores ha resultado simple probar haber confiado exclusivamente en el patrimonio de la sociedad financiada; además, para algunos de ellos el programa no preveía alguna forma de satisfacción. Pues bien, no obstante fuera claro el efecto (injustamente) dañoso producido por la consolidación, la corte aprobó el programa considerando, entre otros, la extrema complejidad de las relaciones intragrupo. En particular, se habían sido efectuadas, en un solo mes, más de 600 mil operaciones, con la consecuencia que «*millions of transactions*»

C. La tercera orientación es aquella encabezada por la decisión relativa al caso *In re Owens Corning*, decidido por la corte de apelación del 3<sup>er</sup> circuito en el año 2005<sup>59</sup>.

En este caso, la corte elaboró un test fundado sobre dos condiciones: en particular, según esta orientación los proponentes de la consolidación deberían demostrar que, antes de la apertura del concurso, «*the different debtors disregarded separateness so significantly that their creditors relied in the breakdown of entity borders and treated them as one legal entity*»; o bien, que, después de la apertura del concurso, «*their (de las sociedades participantes en la consolidación) assets and liabilities are so scrambled that separating them is prohibitive and hurts all creditors*». Según sucedió en el caso *Augie/Restivo*, la corte del 3<sup>o</sup> circuito también invocó expresamente el principio de equidad, afirmando que «*substantive consolidation is about equity and therefore should only be used to accomplish equitable result*»<sup>60</sup>.

Con respecto a la primera condición, la corte precisó que ésta puede ser verificada cuando los proponentes logran probar que «*corporate disregard creating contractual expectations of creditors, that they were dealing with debtors as one indistinguishable entity and that they actually and reasonably relied on the debtors' supposed unity*». El test adoptado en el caso representa una suerte de «híbrido» respecto de las orientaciones asumidas en los casos *Auto-Train* y *Augie/Restivo*, exigiéndose «*both an objective assurance that reliance is reasonable, which would also satisfy the "corporate disregard" element, and a subjective test that requires "actual reliance" from the creditor or creditors*»<sup>61</sup>.

---

*flowed through intercompany accounts, and these totaled one trillion dollars*» (Baird (*supra*, n. 20), 11). Por otra parte, la corte afirmó haber aplicado el estándar antes establecido en el caso *Augie/Restivo*, sosteniendo que «*a substantial portion of creditors dealt with the Debtors as a single economic unit and did not rely on the separate identity of any particular Debtor entity in extending credit*»: afirmación todo lo contrario que convincente, atendido que en el caso *Augie/Restivo* la corte, como se ha visto, ha considerado necesario – a los fines de la consolidación – que los acreedores oponentes hayan confiado en el patrimonio del grupo en su globalidad, no ya que la mayoría de los acreedores, en abstracto, hubiesen creído operar con una única empresa. En realidad, como eficazmente demuestra Baird (*supra*, n. 20), 11, «*the WorldCom reorganization showed how the pressures to ensure a speedy reorganization can be overwhelming*», privilegiándose la rapidez y la eficiencia del concurso en su globalidad, en perjuicio de la certeza del Derecho. Por otra parte, el hecho que las relaciones intragrupo, si bien particularmente complejas, no impidieran echar luz sobre la real consistencia patrimonial de cada una de las sociedades fue demostrado al solicitarse la *substantive consolidation* a los solos fines distributivos y, por lo tanto, «*it was possible and desirable to keep them separate after bankruptcy*».

En un sentido análogo *In re Commercial Envelope Manufacturing Co.*, 3 Bankr. Ct. Dec. (LRP), 647 (Bankr. S.D.N.Y., 1977): «*Due to the immense internal confusion, even if the expense of an audit were undertaken, there could be no assurance that it would be successful in unscrambling the relationship*».

<sup>59</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23). En el intento de expandir sus operaciones, en el año 1997, Owens Corning (holding de un grupo de sociedades), decide solicitar el financiamiento para la adquisición de la Fibreboard Coporation; financiamiento, de importe equivalente a 2 millones de dólares, concedido por un *pool* de bancos y garantizado – entre otros – con los *assets* de las sociedades dominadas. El contrato de financiamiento preveía, por una parte, la obligación para Owens de mantener netamente diferenciada la gestión de cada una de las sociedades del grupo y, por otra parte, la prohibición para la holding de desarrollar estrategias de grupo idóneas para generar un daño para las dominadas.

En el 2000, Owens y 17 *subsidiaries* solicitaron la *reorganization*. Posteriormente, los proponentes del programa de reorganización y algunos grupos de acreedores solicitaron la *substantive consolidation* de los patrimonios de las sociedades sujetas al procedimiento concursal y de otras tres sociedades del grupo *in bonis*. También en este caso, análogamente a lo observado in *WorldCom*, la consolidación fue solicitada *for distributional purposes only*. No obstante la oposición de la banca financiadora, el juez concursal aceptó la solicitud de consolidación. El caso llega, por lo tanto, al juez de apelación del 3<sup>o</sup> circuito. Aplicando los estándares indicados en el texto, la corte, al negar la consolidación, afirmó, de un lado, que antes de la apertura de la *reorganization* no había ningún abuso de la distinta personalidad jurídica de las sociedades del grupo y, por otro, que no se había obtenido la prueba en orden al hecho que todos los acreedores participantes habrían obtenido del programa más de lo que habrían recibido en ausencia de la consolidación.

<sup>60</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23), 216.

<sup>61</sup> *Blasses* (*supra*, n. 33), 496.

En cambio, respecto a la segunda condición, la corte, por una parte, retomó los argumentos utilizados en la decisión del caso Augie/Restivo, sosteniendo que «*the benefit to creditors should be from cost savings that make assets available rather than from the shifting of assets to benefit one group of creditors at the expense of another. Mere benefit to some creditors, or administrative benefit to the Court, falls far short*»<sup>62</sup>; aunque, por otra parte, va incluso más allá, afirmando expresamente que «*neither the impossibility of perfection in untangling the affairs of the entities nor the likelihood of some inaccuracies in efforts to do so is sufficient to justify consolidation*»<sup>63</sup>. Por lo tanto, sólo la absoluta imposibilidad de desenredar la «madeja» formada por el trenzado de las relaciones patrimoniales entre las sociedades del grupo parecería poder justificar, sobre la base de este segundo test, la consolidación de la masa activa y pasiva.

## V. POSIBLES DESARROLLOS DE LA DOCTRINA DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*

A. En el intento por superar las dudas originadas por las tendencias jurisprudenciales hasta ahora analizadas, recientemente parte de la doctrina ha elaborado un nuevo test de aplicación de la *substantive consolidation*, originado en la decisión establecida para el caso Owens. Sin embargo, el test, adelantamos, resulta todo lo contrario que convincente.

En particular, según Blasses<sup>64</sup>, la carga de la prueba sobre cuál patrimonio habían confiado al momento de la concesión del crédito debería recaer sobre todos los acreedores: sea sobre aquellos que proponen o aceptan el programa de reorganización (o de liquidación) que prevé la consolidación; sea sobre los que se opongan a éste.

A los efectos de la prueba, debe ser reconocida la importancia decisiva de las declaraciones expresas, incluidas en el contrato de financiamiento, con las cuales las partes manifiestan la intención de considerar como única la empresa del grupo o bien, al contrario, distinguir cada una de las entidades que lo componen. A falta de declaraciones expresas, el juez deberá considerar los elementos indiciarios que manifiestan implícitamente la intención de las partes, a fin de valorar si, en el caso concreto, es razonable suponer que el acreedor había confiado en la unidad o en la separación de las sociedades del grupo. En el caso que persista la duda, la voluntad de los acreedores debería ser calificada como «*unknown*».

En este punto, la corte debería efectuar las siguientes operaciones matemáticas: sumar los créditos reclamados por los proponentes del programa con aquellos reclamados por los oponentes; distinguir en tres categorías los créditos, subdividiéndolos, sobre la base de los resultados probatorios, en créditos concedidos bajo el presupuesto de la unidad del grupo, aquellos que en cambio encuentran su fundamento en la separación patrimonial de cada una de las sociedades y, finalmente, aquellos de los que no es segura la clasificación en las precedentes dos categorías. Si más del 50% del total de los créditos es clasificado en la primera categoría, la solicitud de consolidación debe ser admitida; en cambio, si la mayoría de los créditos es clasificada en la segunda categoría, entonces la consolidación debe ser denegada; si ninguna de las dos categorías de créditos alcanza la mayoría (a consecuencia de los créditos *unknown*), se deberá pasar al test objetivo.

Con este segundo (y eventual) test, el juez debe verificar si, consideradas las conexiones intragrupo, el modo en el cual son llevados los libros contables, la composición de los órganos de

---

<sup>62</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23), 210, donde, además, se precisa que, «*To have an impact, these costs must threaten to leave every creditor worse off*».

<sup>63</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23), 211. En el mismo sentido, se ha afirmado que «*perfection is not the standard in the substantive consolidation context*», R2 Investments, LDC v. World Access, Inc. (*In re World Access Inc.*), 301 B.R. 279 (Bankr. N.D. Ill. 2003).

<sup>64</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 504-505.

administración, etc.; la dominada es o no una «*mere instrumentalities*» de la matriz y, consiguientemente, decidir si *razonablemente* fue posible confiar en la unidad o en la separación de las sociedades del grupo. De esta decisión, según la tesis aquí recordada, debería derivarse la denegación o la aprobación de la *substantive consolidation*.

La tesis expuesta no sólo parece difícilmente aplicable en la práctica, por los costes procesales que generaría (baste pensar en la complejidad y en la multiplicación de los juicios en orden a precisar la efectiva voluntad de las partes), sino introduciría, cuando fuese admitida, un instrumento claramente impreciso y potencialmente muy dañoso e inicuo, en cuanto fundada sobre una mera mayoría aritmética: un instrumento idóneo para producir un injustificado desplazamiento de valores entre los grupos de acreedores, consecuencia que la decisión del caso Owens correctamente ha intentado evitar.

**B.** Hasta ahora se han indicado las condiciones y los efectos de la consolidación entre patrimonios de entidades distintas, con el presupuesto que en dicha «fusión» participa toda la masa pasiva del grupo<sup>65</sup>. En realidad, entre los recovecos de la decisión relativa al caso Owens Corning, la corte alude a un tipo especial de consolidación definible como *partial consolidation*, que se realiza cuando los efectos de la «fusión» no alcanzan a todos los acreedores, sino solamente a los que habían confiado en la unidad del deudor; en cambio, a los otros acreedores debería serles reconocido un pago similar a cuanto ellos habrían esperado en ausencia de la consolidación<sup>66</sup>. Esa «descomposición» de la masa pasiva –considerada inadmisibles por una parte de la doctrina<sup>67</sup>– sería posible sólo cuando se utilizaren las condiciones establecidas en el caso Augie/Restivo (retomadas después, con algunas diferencias, en el caso Owens), que, como se ha visto, desplazan la investigación sobre las condiciones psicológicas subjetivas del acreedor al momento de la concesión del crédito<sup>68</sup>. Como se ha subrayado eficazmente, «*partially consolidating would not result in a new test but instead would just minimize the effects of consolidating the entities*»<sup>69</sup>.

La consolidación parcial presenta, obviamente, los mismos problemas ya evidenciados con respecto a la adopción del *subjective test*: y, en particular, aquel relativo a la demostración de la condición psicológica del acreedor al momento del nacimiento del crédito.

**C.** Distinta a la *partial consolidation*, en los términos antes indicados, es la solución sugerida por Mevorach: «*if it is possible to determine which creditors dealt with which company, but the actual ownership of assets of each constituent is unresolved, then assets can be pooled and the proceeds can be allocated to each company according to a compatible ratio and distributed to each company's creditors*»<sup>70</sup>. Esa solución, aunque es conceptualmente correcta, resulta difícilmente aplicable en la práctica, atendida la dificultad para elaborar índices seguros de *distribución* de lo obtenido por la liquidación de la masa de los bienes entre los varios procedimientos concursales (y, por lo tanto, entre los acreedores de cualesquiera de éstos).

---

<sup>65</sup> Hightower (*supra*, n. 20), 470-471: «*when a case is substantively consolidated the creditors' claims are also consolidated. The bankruptcy proceedings operate as if all the creditors had extended credit to a single entity*»; Lahny, "Asset Securitization: A Discussion of the Traditional Bankruptcy Attacks and an Analysis of the Next Potential Attack, Substantive Consolidation", 9 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, 2001, 859.

<sup>66</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23), 210. En realidad ya *In re Parkway Calabasas*, 89 B.R. 832 (Bankr. C.D. Cal. 1988) se afirma que «*bankruptcy court's equitable power permit it to order less than complete substantial consolidation*»; en el mismo sentido, *Moran v. Hong Kong & Shanghai Banking Corp. (In re Deltacorp, Inc.)*, 179 B.R. 773 (Bankr. S.D.N.Y. 1995).

<sup>67</sup> Blumberg (*supra*, n. 7), 26 e 402.

<sup>68</sup> Kors, "Altered Egos: Deciphering Substantive Consolidation", 59 *U. Pitt. L. Rev.*, 1998, 450.

<sup>69</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 495.

<sup>70</sup> Mevorach, "Appropriate Treatment of Corporate Groups in Insolvency: A Universal View", 8 *E.B.O.R.*, 2007, 187- 188.

D. Otra desviación (*recte*, tentativa de desviación) de la denominada *full consolidation* se encuentra, recientemente, en el caso *Schroeder v. New Century Liquidating Trust*<sup>71</sup>, en el cual los proponentes del *liquidation plan* de un grupo de 16 sociedades sujetas a *reorganization*, habían procedido a una consolidación «sectorial», en el sentido que las distintas masas activas y pasivas habían sido reagrupadas en tres centros de imputación, *fordistributional purposes only* (una «*many-into-three consolidation*»), en lugar de la más común «*many-into-one consolidation*»), manteniendo firme las relaciones intragrupo.

Aprobado el programa por la *bankruptcy court*, en junio de 2009 la *U.S. District Court for the District of Delaware* acogió la oposición de un grupo de acreedores, denegando la operación y sosteniendo que esta última, si bien anómala, era de todas maneras considerada como una *substantive consolidation*, para cuya aplicación, por lo tanto, debían ser respetados los test elaborados en el caso *Owens*. En el caso concreto, la prueba del perjuicio que habrían sufrido los acreedores oponentes por efecto de la consolidación sectorial ha sido motivo suficiente para invalidar la aprobación del programa, no obstante este estuviese ya en fase de ejecución<sup>72</sup>.

## VI. EL FUNDAMENTO «EQUITATIVO» DE LA *SUBSTANTIVE CONSOLIDATION*

Se ha comprobado precedentemente como –en ausencia de una específica norma que establezca la *substantive consolidation*– el instrumento que aquí se ha intentado analizar es comúnmente definido como un *equitable remedy*, invocando, a menudo sólo implícitamente, los *powers of equity* de los cuales dispone la *bankruptcy court* y que encuentran su fundamento en el § 105(a) *Bankruptcy Code*<sup>73</sup>. Por otra parte, las tendencias analizadas parecerían querer asegurar, por medio de la consolidación, la tutela de las expectativas de los acreedores (aunque mejor sería decir, la certeza del derecho de crédito): tutela, pues, que redundaría en beneficio de la eficiencia del mercado del crédito en su globalidad, permitiendo, en último término, contener el coste del dinero y, más en general, asegurando las condiciones más ventajosas para el sujeto financiado. Si la tutela de las *expectations of creditors* forma parte del concepto de equidad, entonces es posible sostener que «*the advancement of equity (asegurado, en el caso, por la consolidación) is good for both creditors and the debtors*»<sup>74</sup>.

Sin embargo, el hecho es que la consolidación supone el ejercicio de un *substantive power* de parte del juez concursal, y la jurisprudencia absolutamente dominante considera que «*substantive powers cannot be derived from section 105 of the Bankruptcy Code*»<sup>75</sup>.

Sobre un plano general, lo anterior deja del todo incierto el futuro de este instrumento. No se debe excluir que la Corte Suprema –que todavía no ha tenido ocasión de pronunciarse *expressis verbis*

<sup>71</sup> *In re New Century TRS Holdings, Inc.*, n. 07-10416 (D. Del. June 16, 2009).

<sup>72</sup> Para mayores detalles cfr. Rapisardi, «“New Century”: Further Limitations On Substantive Consolidation?», *New York L. J.*, 2 julio 2009.

<sup>73</sup> El § 105(a) es considerado por la doctrina como una norma de «clausura» o, si se quiere, una cláusula general del sistema estadounidense, invocada siempre que en el caso específico son inciertos los poderes del juez concursal. Sobre el punto, recientemente, Levitin, “Toward a Federal Common Law of Bankruptcy: Judicial Lawmaking in a Statutory Regime”, 80 *Am. Bankr. L.J.*, 2006, 31.

<sup>74</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 496.

<sup>75</sup> Baird (*supra*, n. 20), 19. Sobre el punto cfr., por todos, *Raleigh v. Illinois Department of Revenue*, 530 U.S. 15 (2000): «*the scope of a bankruptcy court’s equitable power must be understood in light of the principle of bankruptcy law (...), that the validity of a claim is generally a function of underlying substantive law. Bankruptcy courts are not authorized in the name of equity to make wholesale substitution of underlying law controlling the validity of creditors’ entitlement, but are limited to what the Bankruptcy Code itself provides*».

sobre el tema<sup>76</sup>— considere inadmisibile la consolidación, en cuanto no prevista en ninguna norma del ordenamiento<sup>77</sup>.

Por otra parte, en el caso del Grupo Mexicano de Desarrollo v. Alliance Bond Fund, Inc., la misma Corte estableció que las cortes distritales<sup>78</sup> no tienen ningún poder para dictar medidas cautelares a fin de tutelar los derechos de los acreedores y, más en general, no pueden «*create remedies previously unknown to equity jurisprudence*»<sup>79</sup>. Y es dudoso que la *substantive consolidation doctrine* puede formar parte de los *equity powers*, si es verdadero, por una parte, que éstos «*are limited to those that have a long history*»<sup>80</sup> y, por otra, que es sólo en el año 1975 (en el caso *In re Continental Vending Machine*)<sup>81</sup> que la expresión «*substantive consolidation*» entra en los repertorios estadounidenses.

No obstante, debe indicarse que posteriormente a la sentencia del Grupo Mexicano, la jurisprudencia ha continuado aplicando la *substantive consolidation doctrine*, apoyando las propias decisiones, esencialmente, en la especialidad de la materia concursal<sup>82</sup>.

---

<sup>76</sup> Es verdad, en efecto, que la doctrina dominante considera el caso *Sampsell*, decidido por la U.S. *Supreme Court* en el año 1941, el primer *leading case* en el tema de *substantive consolidation*, y también es verdad que en aquel caso la materia de la contienda se refería —como se ha tenido ocasión de subrayar— esencialmente a la reintegración del patrimonio del sujeto concursado; esto es, una materia que entra en el ámbito del *fraudulent conveyance law*. Por otra parte es indubitado, como subraya Blasses (*supra*, n. 33), 478, que en el caso *Sampsell*, la Corte Suprema no solamente no se opone a la consolidación, sino afirma además que este ultima puede concurrir «*where the transfer (of assets) was fraudulent or where the relationship between the stockholder and the corporation was such as to justify the use of summary proceedings to absorb the corporate assets into the bankruptcy estate of the stockholder*».

<sup>77</sup> En la doctrina, además de Baird (*supra*, n. 20), 19, también Willett (*supra*, n. 26), 94, que manifiesta dudas acerca de la legitimidad de ese remedio.

<sup>78</sup> Y, por lo tanto, según Willett (*supra*, n. 26), 99, también los jueces concursales, atendido que «*bankruptcy court is simply a judicial unit of the district court*». En contra, Amera-Kolod, “Substantive Consolidation: Getting Back to Basics”, 14 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, 2006, 40.

<sup>79</sup> 527 U.S. 332 (1999). El caso puede ser sintetizado así: el Grupo Mexicano de Desarrollo (holding de un grupo de sociedades del sector de las infraestructuras) emitió obligaciones garantizadas que fueron suscritas por algunas sociedades de inversión estadounidenses; posteriormente, vinculado a la coyuntura económica desfavorable que afectó a México en la segunda mitad de los años '90, la holding anunció la intención de transmitir algunos créditos por ella reclamados —e incorporados en títulos de obligaciones (Toll Road Notes)—, por un importe equivalente a 17 millones de dólares, en fondos para el pago de los trabajadores dependientes y de haber ya transmitido derechos de crédito, también incorporados en títulos de obligaciones, equivalentes a 100 millones de dólares, al gobierno mejicano. A continuación de este anuncio, las sociedades de inversión americanas, que habían suscrito las obligaciones garantizadas emitidas por el Grupo Mexicano, solicitaron al juez, por una parte, la «aceleración» del vencimiento del crédito por ellas reclamado, atendido el estado de insolvencia —actual o, al menos, inminente— de la holding y, por otra parte, la emisión, por parte de la misma, de una *preliminary injunction*, que evitase la transmisión de los *assets* del deudor durante el plazo de vencimiento de los créditos. *Preliminary injunction* que fue concedida por la *district court* y posteriormente confirmada por la corte del segundo circuito, pero a la postre revocada por la Corte Suprema, precisamente sobre la base de considerar que «*the district court did not have the power to issue the preliminary injunction*».

<sup>80</sup> Tucker, “Grupo Mexicano and the Death of Substantive Consolidation”, 8 *Am. Bankr. L. Rev.*, 2000, 440.

<sup>81</sup> (*Supra*, n. 31).

<sup>82</sup> Cfr., entre otros, *Alexander v. Compton (In re Bonham)*, 229 F.3d 750 (9<sup>th</sup> Cir. 2000), donde se lee (764), «*the theory of substantive consolidation emanates from the core of bankruptcy jurisprudence*»; *In re Stone & Webster, Inc.*, 286 B.R. 532 (Bankr. D. Del. 2002), la corte admitió la consolidación sobre la base de lo establecido en los §§ 105(a) e 1123(a)(5)(C), norma, esta última, que —como se ha observado precedentemente— no parece consentir la fusión no acordada entre patrimonios pertenecientes a sujetos formalmente distintos [cfr., en ese sentido, Willett (*supra*, n. 26), 91 «*the use of § 1123(a)(5)(C) to justify substantive consolidation is a “strange” interpretation*»]; *In re Kmart Corp.*, 359 F.3d 866 (7<sup>th</sup> Cir. 2004); *In re Owens (supra*, n. 23), 209, donde es además precisado que «*The Court’s opinion in Grupo Mexicano acknowledged that bankruptcy courts do have the authority to deal with the problems presented by that case (...) had the company in Grupo Mexicano been in bankruptcy court would have had the authority to implement the remedy that the district court lacked authority to order under general equity power outside the bankruptcy context*».

Así, de un reciente reporte elaborado por Widen<sup>83</sup>, sobre la base de los datos contenidos en la BankruptcyData.com, emergen resultados sorprendentes, que en cierto sentido contradicen las afirmaciones frecuentemente encontradas en los repertorios de jurisprudencia.

En particular: sobre 315 casos de *large public companies*<sup>84</sup> sujetas a procedimientos concursales en los años 2000-2005, en 178 casos (casi el 56.5% del total) se ha recurrido a la *substantive consolidation*; ese porcentaje sube, luego, al 62%, si se consideran las empresas de grandes dimensiones (con más de mil millones de dólares de activo: denominados *jumbo cases*). En casi la totalidad de los casos se trata de «*deemed*» *substantial consolidation*: esto es, la consolidación se produce sólo a los fines del voto en orden al *reorganization plan* y/o a los fines distributivos, sin producir la «fusión» en sentido estricto de las varias entidades participantes<sup>85</sup>. Todavía, la consolidación no aparece vinculada, desde un punto de vista estadístico, ni con el total del activo de las sociedades en crisis; ni con el número de sociedades que forman el grupo; en cambio, existe una neta correlación, siempre en términos estadísticos, entre la *substantive* y la *procedural consolidation*. Además, la investigación evidencia como la consolidación no asegura completamente la reorganización de la empresa del grupo (considerado en su globalidad), atendido que, en términos porcentuales, el saneamiento es más frecuente en los «*non-substantive consolidation cases*» (63.5% contra el 49%).

## VII. CONCLUSIONES

Del análisis de las tendencias que se han sucedido en materia de consolidación, se observa como la jurisprudencia (en particular, aquella de las cortes de apelaciones) ha restringido progresivamente en el tiempo, las posibilidades para utilizar este instrumento<sup>86</sup>. Siguiendo la última –y, en opinión de quien escribe, más correcta– tendencia, de hecho, no parecería suficiente, a los fines de la consolidación, que la mayoría de los acreedores hayan confiado, al momento de la concesión del crédito en la unidad de la empresas del grupo, cuando los acreedores oponentes logren probar el hecho de haber concedido crédito a una sociedad del grupo contando sólo con la capacidad patrimonial de esta última; por otra parte, igualmente no parecería suficiente la elevada complejidad de las relaciones intragrupo, salvo que el ahorro (de tiempo y de costes) asegurado por la consolidación se traduzca en una ventaja para *todos* los acreedores, comprendidos obviamente los oponentes; sólo la absoluta imposibilidad de reconstruir el real patrimonio de cada una de las entidades comprendidas en la consolidación podría justificar la «fusión» patrimonial<sup>87</sup>.

---

<sup>83</sup> Widen (*supra*, n. 38), 3 ss., que actualiza los resultados alcanzados en el precedente trabajo *Id.*, “Corporate Form and Substantive Consolidation”, 75 *Geo. Wash. L. Rev.*, 2007, 237 ss.

<sup>84</sup> Por «*large public companies*», se entiende las sociedades con acciones cotizadas en un mercado regulado que presentan un activo patrimonial superior a 100 millones de dólares.

<sup>85</sup> El primer caso en el que se ha registrado la denominada «*deemed*» *substantial consolidation* es *In re Standard Brands Paint Co.*, 154 B.R. 563 (Bankr. C.D. Cal. 1993); para una descripción de la operación cfr., *In re Winn-Dixie Stores, Inc.*, 356 B.R. 239 (Bankr. M.D. Fla. 2006). Sobre el punto cfr., entre otros, Widen (*supra*, n. 38), 11: «*In a “deemed” substantive consolidation distinct legal entities are not combined. Instead, either votes on a plan, plan distributions, or both, are computed “as if” the legal entities had been combined*»; Bissel, “Multiple Claims, *Ivanhoe* and Substantive Consolidation”, 12 *Amer. Bankr. L. Rev.*, 2009, 13, nt. 29: «*More recently, in a few cases where the parties perceive legal obstacles to substantive consolidation, bankruptcy courts have approved plan settlements providing for “stipulated asset allocation” which may mimic the effects of substantive consolidation*».

<sup>86</sup> En el curso de los años '80 del siglo pasado existió un verdadero *boom* de la *substantive consolidation*, que, según la jurisprudencia [cfr. *In re Vecco Construction Industries, Inc.*, 4 Bankr. 407 (Bankr. E.D. Va. 1980)], «*arise from the result of increased judicial recognition of the widespread use of interrelated corporate structures by subsidiary corporations operating under a parent entity’s corporate umbrella for tax and business planning purposes*».

<sup>87</sup> Como ocurrió, por ejemplo, en el caso *Kheel* y, sustancialmente, en el caso *WorldCom*.

Es cierto que apoyar el uso de la consolidación en el beneficio de todos los acreedores parece limitar fuertemente el instrumento: la característica fundamental de la «fusión» de patrimonios parece consistir precisamente en el desplazamiento de valor de un grupo de acreedores a otro. Como ha destacado la doctrina «*creditors of the less healthy entity (...) will always benefit when they satisfy their claims against a pool of assets which includes those of a healthier entity. Only if the consolidated entities are in equally bad shape will there be no automatic improvement of some creditor status as a result of consolidation: obviously this will happen rarely*»<sup>88</sup>. Resultado al cual contribuye, bien mirado, también la eliminación de las relaciones intragrupo: «cancelar», por ejemplo, el crédito reclamado por la matriz respecto de la dominada, puede empeorar la posición *ex ante* asumida por los acreedores de la primera.

La individualización de la efectiva posición *ex ante* (esto es, al momento de la concesión del crédito) asumida por los acreedores parece representar propiamente el núcleo central de las distintas tendencias jurisprudenciales hasta ahora analizadas, si es verdad que, a través de la *substantive consolidation*, «*the court tries to more closely match creditors' returns from the bankruptcy proceeding with what their expectations should have been based on their dealings with the debtor*»<sup>89</sup>.

Desde este punto de vista, la posible participación de sujetos *in bonis* en el área de la consolidación<sup>90</sup> parece una operación potencialmente muy lesiva para los acreedores de estos últimos, llamados a participar en el concurso con acreedores «externos» –los cuales, evidentemente, evitan cualquier actividad de monitoreo de los primeros<sup>91</sup>– sobre el patrimonio del deudor, que creían, en cambio, perfectamente solvente. El debilitamiento de la tutela de los acreedores del sujeto *in bonis* se registra también sobre el plano típicamente procesal: el juicio de *turnover* (con el cual la corte concursal impone a las sociedades del grupo *in bonis* la obligación de transmitir los propios bienes a la sociedad sujeta a concurso), puede suceder a espaldas de esos acreedores, con la consecuencia que «*they are deprived of their property without due process of law*»<sup>92</sup>. Estos efectos podrían ser evitados si la corte procediese a una consolidación *parcial*, atrayendo a la masa activa concursal solamente el patrimonio neto de la sociedad *in bonis* y dejando inalterada la posición de los acreedores de esta última<sup>93</sup>. La inclusión en la consolidación de sujetos *in bonis* determina además los efectos denominados de *arrastre* (*dragging effects*), entendiéndose por tales aquellos ligados a la pérdida del *going concern value* de la sociedad «arrastrada» al procedimiento concursal<sup>94</sup>.

---

<sup>88</sup> Berry (*supra*, n. 20), 369. En el mismo sentido, Ostrin (*supra*, n. 30), 353: «*Ironically* (respecto al objetivo prioritario perseguido por el *Bankruptcy Code*, es decir la igualdad de tratamiento de los acreedores), *substantive consolidation invariably imposes unequal treatment on creditors since those holding claims against a financially weaker entity always gain at the expense of those holding claims against a stronger one*»; Schupp, “Substantive Consolidation: the Evolution and Use of an Equitable Power”, 96 *Com. L.J.*, 1991, 418: «*This is a dangerous procedure that can threaten the rights of creditors because separate debtors generally have different ratios of assets and liabilities*».

<sup>89</sup> Hightower (*supra*, n. 20), 472.

<sup>90</sup> Cfr., entre otros, *In re* 1438 Meridian Place, N.W., Inc., 15 Bankr. 89 (Bankr. D.D.C. 1981); *In re* Crabtree, 39 Bankr. 718 (Bankr. E.D. Tenn. 1984). En la doctrina cfr., por todos, Blumberg (*supra*, n. 7), 439.

<sup>91</sup> Schupp (*supra*, n. 88), 419: «*the bank, lending institution, or supplier which requires a higher standard of credit worthiness is compromised by the creditor who does not require it, since all creditors of a given class are treated the same*».

<sup>92</sup> Ostrin (*supra*, n. 30), 359.

<sup>93</sup> Serra, “Corporate Group Insolvencies: Seeing the Forest and the Trees”, 24 *Banking & Finance L. Rev.*, 2008, 71: «*the court may determine with respect to a solvent member of the enterprise group that consolidation includes only the net equity of the solvent members, leaving their creditors unaffected*».

<sup>94</sup> Ostrin (*supra*, n. 30), 361, según el cual: «*to avoid this calamity, solvent entities should be consolidated with insolvent ones only when fraud is present. This rule serves the policy of preserving profitable going concerns. In contrast, entities*

Por otra parte, ya se ha advertido como la *substantive consolidation* es considerada por la jurisprudencia, por los efectos injustificadamente dañosos que puede comportar para un grupo de acreedores, como un remedio que debe utilizarse «con parsimonia»<sup>95</sup>— afirmación que, como se ha visto, parece tener un alcance más teórico, o de admonición, que práctico<sup>96</sup>—, sosteniéndose, recientemente, que «*while substantive consolidation may be used defensively to remedy the identifiable harms caused by entangled affairs, it may not be used offensively*»<sup>97</sup>; que es como decir que un instrumento comúnmente entendido *equitable* no puede ser utilizado de modo de generar efectos no equitativos, salvo se desfigure su propia naturaleza<sup>98</sup>.

Si es verdad lo afirmado, en el año 1941, por el juez Douglas en el caso *Sampsel*, en el sentido que «*the theme of the Bankruptcy is equality of distribution*»<sup>99</sup>, entonces la consolidación de patrimonios—especialmente cuando estén involucrados sujetos solventes— no parece el instrumento más adecuado, ni aquel más oportuno para alcanzar el objetivo perseguido<sup>100</sup>; sin contar, además, con las dificultades que el uso de este instrumento encontraría, si el grupo estuviese constituido por sociedades establecidas en diferentes Estados<sup>101</sup>. Si a esto se une la ausencia de decisiones de la Corte Suprema en la materia y las consiguientes oscilaciones, registradas en la jurisprudencia, acerca de los test a utilizar para realizar la «fusión»<sup>102</sup>, entonces se comprende bien la afirmación según la cual la *substantive consolidation doctrine* es «*one of the most divisive issues in bankruptcy*»<sup>103</sup>.

Para evitar que la disgregación del grupo en la fase de crisis, dependiente del tratamiento «autónomo» de cada una de sociedades insolventes, pueda traducirse en un obstáculo a las operaciones de venta «agregada» de los *assets* o a los programas de reorganización del grupo en su conjunto, en algunos casos más convenientes para la masa de acreedores<sup>104</sup>, parece entonces más

---

*which are solvent only because they fraudulently obtain credit by employing affiliates have little going concern value to offer creditors or the general economy. Hence, they may be consolidated in bankruptcy».*

<sup>95</sup> *In re Gandy*, 299 F.3d 499 (5<sup>th</sup> Cir. 2002), se lee que «*substantive consolidation is an extreme and unusual remedy*». Sobre el punto cfr. Widen (*supra*, n. 38), 28: «*Substantive consolidation destroys a pre-arranged match between a creditor and an asset because it ignores corporate forms used to create the match by treating multiple legal entities as a single entity. In this view of the world, if courts routinely ignored these pairings, then the utility of a device vitally important to our capital markets would be destroyed. I believe such reasoning underlies various judicial admonishments that substantive consolidation should be used rarely*».

<sup>96</sup> Connolly, “Current Approaches to Substantive Consolidation: Owens-Corning Revisited”, *Norton Ann. Surv. Bankr. L.*, 1, 2009, 27: «*Although characterized by the courts as a remedy to be rarely invoked, substantive consolidation and analogous remedies are frequently used*».

<sup>97</sup> *In re Owens* (*supra*, n. 23), 211. En el tema, parece particularmente expresivo el título del comentario a la sentencia del caso *Owens* por Sargent, “Third Circuit Reverses Owens Corning: Substantive Consolidation as a Shield, Not a Sword”, 22 *Real Estate Finance*, n. 4, diciembre 2005.

<sup>98</sup> Siempre *In re Owens* (*supra*, n. 23), 216 se lee que «*substantive consolidation at its core is equity*».

<sup>99</sup> 313 U.S. 219.

<sup>100</sup> En el mismo sentido, Schupp (*supra*, n. 88), 419: «*Courts have recognized that substantive consolidation is a dangerous procedure. While the aim of the bankruptcy system is to achieve equality, it fails in its objective to be equitable if this procedure is not carefully controlled. The power to consolidate must be used sparingly because of the possibility of unfair treatment of creditors*».

<sup>101</sup> Serra (*supra*, n. 93), 63 ss.

<sup>102</sup> Se ha destacado que la oscilación de las tendencias jurisprudenciales es del todo coherente con la naturaleza «*equitable*» de la *substantive consolidation*; lo que, por otra parte, «*does not mean that courts should not strive to make their decisions as consistent as possible to assure stability in the credit industry*» (así Hightower (*supra*, n. 20), 474).

<sup>103</sup> Blasses (*supra*, n. 33), 479. En términos análogos Hightower (*supra*, n. 20), 470: «*The doctrine of substantive consolidation is complicated*».

<sup>104</sup> Mevorach (*supra*, n. 70), 181: «*treating the entities separately in the course of insolvency may impede the planning and implementation of a package sale or a restructuring plan*».

convinciente proceder con la (menos invasiva) *joint administration* (o *procedural consolidation*), no por coincidencia contemplada en muchos ordenamientos, incluso el italiano<sup>105</sup>.

Una última consideración *de jure condendo*.

Gestión unitaria de los varios procedimientos concursales; subordinación involuntaria o recalificación de los créditos de la matriz; acción revocatoria «reforzada» de los actos intragrupo; responsabilidad (resarcitoria) de los administradores de la sociedad dominada solidaria con los administradores de la dominante (y, en virtud de la relación orgánica, de la misma sociedad matriz) por los daños derivados de la actuación de la política de grupo: son éstos, en último término, los instrumentos de los cuales pueden disponer los órganos del concurso para «compensar» la injusta externalización del riesgo de empresa, realizada por el socio mayoritario en perjuicio de los socios minoritarios, de los acreedores y de las misma sociedad dominante. Y sobre estos instrumentos – que, es oportuno destacar, no imponen ningún quebrantamiento de los principios corporativos<sup>106</sup>– se debería, por lo tanto, concentrar la atención de los legisladores –en Italia, como en España– al tratar (por fin) la disciplina «general» de los grupos insolventes, con respeto absoluto, sin embargo, a la separación de los patrimonios de cada una de las sociedades involucradas en el concurso<sup>107</sup>, atendidos los problemas que –como aquí se ha intentado evidenciar– la eventual consolidación generaría, también en términos de eficiencia global del sistema<sup>108</sup>.

---

<sup>105</sup> Mevorach (*supra*, n. 70), 189: «*It is (...) a relativity "minor" type of mechanism that national laws can perhaps embrace more easily, as it does not involve a redistribution of rights and the corporate veil remains intact*».

<sup>106</sup> No son olvidados los «costes», también en términos de «incerteza» de las situaciones jurídicas subjetivas, generadas por el uso de los instrumentos para el levantamiento del velo de la persona jurídica de cada una de las entidades que componen el grupo: no por coincidencia, la doctrina del *veil-piercing* es considerada, por autorizada doctrina, el tema «*most confusing in corporate law*» (Easterbrook-Fischel, "Limited Liability and the Corporation", 52 *U. Chi. L. Rev.*, 1985, 89). Sobre el punto *cf.*, además, Douglas-Shanks, "Insulation from Liability Through Subsidiary Corporations", 39 *Yale L.J.*, 1929, 193 ss.; Ballantine, "Separate Entity of Parent and Subsidiary Corporations", 14 *Cal. L. Rev.*, 1926, 12 ss.

<sup>107</sup> *Cfr.* Casella, "Lex mercatoria, statuti e T.A.R.", en *I gruppi di società (supra*, n. 48), 895-896: «*E' principio basilare di diritto societario che le società di capitale hanno autonomia patrimoniale perfetta ed è principio basilare di diritto concorsuale che ogni società è responsabile, in caso di insolvenza, nei confronti della massa dei suoi creditori, privilegiati o chirografari. E quindi si potrebbero "consolidare" attività e passività del gruppo con peculiari condizioni: a) se vi sono alcune società di capitale, si potrebbe avviare una soluzione consolidata quando, in tutte le società, i soci fossero gli stessi e partecipassero proquota nel capitale di tale società in misura anch'essa uguale per ciascuno di loro; b) a ogni società in insolvenza, corrispondano a fronte delle loro attività, le passività sue proprie; c) per unificare le situazioni patrimoniali si dovrebbero riscontrare masse passive garantite e chirografarie uguali*». Sembra, invece, lasciare maggiori spazi al consolidamento patrimoniale, Corsi, "L'insolvenza nel gruppo", *ivi*, 1064-1065: «*occorre compiere, in concreto, una positiva comparazione degli interessi in giuoco. Riemerge qui l'ostacolo (...) nascente dal coinvolgimento dei soci di minoranza e dei creditori delle singole società, i quali possano aver fatto affidamento sul patrimonio proprio della singola società loro debitrice. E qui si tratta, da un lato, di valutare la legittimità di un tale affidamento in rapporto all'evidenza con cui il gruppo si è presentato e, dall'altro, di valutare vantaggi e svantaggi che da una diversa soluzione potrebbero derivare, non solo alla singola società, ma anche ai suoi soci (...) ed ai suoi creditori. Va anzi tenuto conto che, in una economia massificata, come ormai è la nostra, si deve pur riconoscere che la considerazione dei vantaggi ritraibili su vasta scala (...) fa premio sul rigido rispetto degli schemi formali e perfino sul rispetto altrimenti dovuto agli interessi di soggetti singoli o di gruppi ristretti*».

<sup>108</sup> En verdad, así como la tutela de las expectativas de los acreedores, en el caso asegurada por la consolidación, representa una solución «*equitable*», idónea para incrementar la eficiencia del mercado del crédito; así, especulativamente, un uso incorrecto de la *substantive consolidation* «*destroys both efficiency and equity by increasing the creditors' risk that their loan expectations will not be fulfilled*» (*In re Augie/Restivo (supra*, n. 34), 520).