

**CAPITULO ARGENTINA****INVESTIGADOR: DR. BERNARDO P. CARLINO****Instituto de Derecho Comercial****Academia Nacional de Derecho de Córdoba (Argentina)****I – ANTECEDENTES LEGISLATIVOS ARGENTINOS**

Los postulados sobre la eficacia pre concursal de las herramientas contenidas en la legislación societaria argentina, en particular en lo referido a la conexidad entre el Plan de Negocios (PN) y la Memoria<sup>1</sup>, reconoce las siguientes etapas, a las que nos referiremos en los puntos siguientes:

- a) Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, art. 66
- b) Ley 26.994 modificatoria de la anterior, art. 100
- c) Ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor, arts. 33 a 61
- d) Ley 27.444 de soporte digital en el funcionamiento de las personas jurídicas privadas

**I. A - LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES 19.550, art. 66**

Para una corriente importante de la doctrina argentina, la Ley de Sociedades Comerciales (LSC) n° 19.550 contiene herramientas pre concursales que contribuyen a disminuir, sino a evitar, el riesgo de crisis de insolvencia.

Esta postura se centra en la similitud que el contenido de la “Memoria” (art. 66), una obligación de los administradores hacia la reunión anual de socios en ocasión de tratarse el Balance General de ejercicio, guarda con el Plan de Negocios en su acepción amplia. Por nuestra parte hemos sostenido que la formulación de un PN es previa a la suscripción del contrato social fundacional, pues, con mayor o menor sofisticación, la viabilidad del emprendimiento a comprometer con los aportes a las tasas de riesgo y retorno esperadas por los futuros socios, es el primer punto en el que acuerdan<sup>2</sup>.

No se justifica, salvo por el entusiasmo irracional, la intuición o la fe ciega, otra manera de obligarse a aportar bienes y servicios personales dentro de las reglas de un contrato comercial con fines de lucro, por un plazo determinado. En forma breve y para unificar conceptos en esta propuesta, se trata de una estructura generalmente compuesta, con mayor o menor profundidad, dependiendo del objeto social y la dimensión proyectada, de una:

**-Estructura ideológica.** Incluye el nombre de la empresa, así como la misión, visión, valores y una descripción de las ventajas competitivas del negocio

**-Estructura del entorno.** Se fundamenta en un análisis de las fortalezas y debilidades de la empresa, así como del comportamiento del sector en el que se desarrolla, tendencias del mercado, competencia y clientes potenciales

---

<sup>1</sup> Las propuestas doctrinarias pioneras se encuentran en RICHARD, E: “En torno a la conservación de la empresa”, en “Ensayos de Derecho Empresario” N° 3, Director: E.H. Richard, págs. 41, FESPRESA, Córdoba, 2007.

<sup>2</sup> “Genética del Plan de Negocios (más sobre la contribución de E.H. Richard)”, Ed. Abeledo Perrot edición on line, Bs. As., septiembre de 2009.

-**Estructura mecánica.** Aquí se enlistan las estrategias de distribución, ventas, mercadotecnia y publicidad, es decir, qué acciones hay que ejecutar para lograr el éxito de la idea de negocios.

-**Estructura financiera.** Este punto es esencial pues pone a prueba –con base en cálculos y proyecciones de escenarios– la viabilidad de la idea, hablando en términos económicos, y si generará un margen de utilidad atractivo.

- **Estructura de Recursos humanos.** Ayuda a definir cada uno de los puestos de trabajo que se deben cubrir y determina los derechos y obligaciones de cada uno de los miembros que integran la organización.

La utilidad de este instrumento es más que evidente cuando se trata de prevenir crisis de liquidez o de solicitar a los socios y terceros aportes para un aumento de capital, como ha sido reiteradamente demostrado en casos de la vida real de los negocios.

Así, cuando en el Plan de Negocios se prevé la necesidad de un aumento de capital en un futuro preciso, y es aprobado como parte de la Memoria o por un expreso punto del Orden del Día, en principio no les cabe a los socios disconformes el derecho de receso, cuando con anterioridad han aprobado su necesidad, a menos que las circunstancias macroeconómicas o del mercado hayan cambiado drásticamente y lo puedan demostrar.

Un añejo pero claro antecedente de la necesidad de este instrumento, se encuentra hace mucho en la ley 19.836 de Fundaciones, cuyo art. 9° impone como requisito para lograr la constitución, acompañar lo que denomina el “Plan de acción”, con la solicitud de otorgamiento de personería jurídica.

En ese texto legal puede advertirse claramente la coincidencia con nuestra postura acerca de la necesidad de incluir desde el contrato de constitución, un esquema similar al del Plan de Negocios, como herramienta de información y decisión por parte de los órganos de gobierno, y de gestión para los administradores; modulado periódicamente a través de la Memoria, que los actualiza y reformula con los datos de la realidad aportado por el ejercicio vencido y la capacidad de diagnóstico de los responsables de ejecutar las políticas decididas por las reuniones de socios.

Quiere decir que, en la genética de la persona jurídica, justamente en la etapa germinal, se encuentra un PN; y si esa herramienta dio origen a las reglas del contrato, resulta lógico que se integre como un anexo que, manteniendo la confidencialidad de cuestiones estratégicas que no deben trascender en mercados competitivos, sirva desde el arranque para su medición periódica, corrección de desviaciones e incorporación de variables no contempladas en su estructura original.

“La elaboración del Plan de Negocio supone para el emprendedor un reto que implica construir desde cero un negocio viable. Requerirá de muchas idas y venidas, que harán del plan de negocio un documento vivo y dinámico sujeto e permanentes modificaciones que lleven al emprendedor a conocer en profundidad el negocio que está configurando.”

“Lo más importante del Plan de Negocios no es el documento en sí mismo sino el proceso de aprendizaje inherente a su elaboración. Tiene una utilidad múltiple; son muchos los que se benefician de él, terceros incluidos, de manera que se puede decir que existen razones internas y externas para escribir un buen Plan de Negocios. Por un lado, está ofreciéndole al emprendedor un mapa a seguir para ejecutar las estrategias y diferentes planes de acción.”

“De cara al exterior, sirve como tarjeta de presentación gracias a la cual diversos agentes (potenciales inversores, prestamistas e incluso trabajadores, pueden conocer la oportunidad de

negocio que la empresa pretende explotar y cómo piensa hacerlo”<sup>3</sup>.

Establecido lo cual, la rendición de cuentas del Balance General y la Memoria, estructurada por esta ley y por decisión de los administradores o de la reunión de socios con el formato de un PN, es la ocasión ideal para ponderar la gestión de los primeros eximiéndolos o cargándolos con las responsabilidades que permite la ley especial, y para adecuar el PN a la realidad de cada ejercicio.

Desde esta posición la LGS ofrece opciones pre concursales que articulaban el proceso liquidatorio de la sociedad, detalladamente expuestas en el art. 94, que, una vez que la reunión de socios con quórum agravado (extraordinario) adoptara alguna de las causales, la decisión implicaba la declaración de disolución del contrato social y la apertura de un irreversible proceso liquidatorio del patrimonio, con interdicción de continuar con el giro social sino para concluir los negocios pendientes.

De fracasar la etapa liquidatoria en cuanto a la cancelación de pasivos mediante la liquidación ordenada de activos y enfrentar una situación que no dejara otra alternativa, recién se abriría la etapa concursal.

Claramente, y de haberse adoptado a tiempo algunas de las decisiones del texto citado, el proceso liquidatorio se trataba de un remedio pre concursal, sin perjuicio de otras soluciones correspondientes a etapas anteriores del funcionamiento empresarial, tales como el aumento del capital, la emisión de Obligaciones Negociables convertibles en acciones o simplemente amortizables, la reorganización societaria mediante escisiones o fusiones, etcétera.

#### **I. B - LEY 26.994 MODIFICATORIA DE LA ANTERIOR, ART. 100**

El artículo 100 de la LSC fue reformado por la Ley 26.994 en el año 2015, que pasó a reemplazar la anterior denominación por la de Ley General de Sociedades (LGS).

El texto actual:

*Artículo 100.- Remoción de causales de disolución.* Las causales de disolución podrán ser removidas mediante decisión del órgano de gobierno y eliminación de la causa que le dio origen, si existe viabilidad económica y social de la subsistencia de la actividad de la sociedad. La resolución deberá adoptarse antes de cancelarse la inscripción, sin perjuicio de terceros y de las responsabilidades asumidas.

Norma de interpretación

En caso de duda sobre la existencia de una causal de disolución, se estará a favor de la subsistencia de la sociedad.

Texto anterior:

*Art. 100. Norma de interpretación.* En caso de duda sobre la existencia de una causal de disolución se estará en favor de la subsistencia de la sociedad.

Dentro del Código Civil y Comercial de la Nación (CCyC) el artículo 142 establece como regla general que la existencia de la persona jurídica privada comienza siempre desde su constitución, siendo la autorización legal para funcionar la excepción.

La personalidad jurídica no es un atributo que el legislador reconozca como inherente a ciertos entes colectivos, sino que la confiere especialmente a entes que poseen utilidad social ya que las

---

<sup>3</sup> Rodríguez Márquez, A. et al: “Manual de creación de Empresas-De la oportunidad a la puesta en marcha”, Cap. 5. Edit. Aranzadi SA, 1ª., Edición 2014, Madrid.

personas jurídicas solo tienen aptitud para adquirir los derechos y contraer aquellas obligaciones que contribuyan al *“cumplimiento de su objeto y los fines de su creación”*.

Consagra el principio general de la inoponibilidad de la persona jurídica (art. 144), el deber de los administradores de obrar con lealtad y diligencia, prohibiéndoles perseguir ni favorecer intereses contrarios a los de la persona jurídica (art. 159) y a diferencia del anterior Código Civil, no desarrolla una teoría general sobre las personas, sino que legisla directa y específicamente sobre sus dos categorías: personas humanas y personas jurídicas.

Toma en cuenta los conceptos de *“la teoría de la especialidad”* y en lo tocante a la *“personalidad diferenciada”* que confiere el artículo 143 del CCyC, marca el principio de separación de patrimonios, que es la razón de ser de la personalidad jurídica. Ese principio tiene importancia porque opera tanto en relación con los bienes como con las obligaciones, separando los bienes de la persona jurídica, que no pertenecen a ninguno de sus miembros y responden por las obligaciones de aquella, salvo por circunstancias especiales previstas en el Código o en otras leyes que así lo establezcan.

Acepta la inoponibilidad de la personalidad jurídica privada cuando su actuación esté destinada a la consecución de fines ajenos a ella, o se constituya como un recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de cualquier persona. Verificados estos supuestos, la actuación del ente le será imputada directamente a los socios, asociados, miembros, controlantes directos e indirectos, que la hicieron posible, por lo cual responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios ocasionados.

En cuanto a las leyes aplicables a las personas jurídicas privadas que se constituyen en la República, su regulación reside en el artículo 150 del CCyC, en el que se establecen las prelación: en primer lugar, se rigen por las normas imperativas de la ley especial o, en su defecto, por el Código. Luego se ubican las disposiciones del acto constitutivo y los reglamentos internos de la persona jurídica, dando relevancia a la voluntad de las partes en el plano de aquellos derechos y facultades de libre disponibilidad; en aquellas situaciones que no se encuentre prevista en el estatuto ni el reglamento, se aplican las restantes normas, no imperativas, de las leyes especiales que regulan el funcionamiento del ente, y en su defecto las previstas en el CCyC.

Cabe mencionar que las personas jurídicas privadas que se constituyen en el extranjero se rigen por lo dispuesto en la LGS.

Queda en evidencia que estas disposiciones comunes a todas las personas jurídicas privadas no contienen un instituto como el de la reactivación, introducido por el art. 100 de la LGS, calificado como el aspecto más trascendente como novedad legislativa tanto en el orden teórico o dogmático como el útil o práctico.

La *“reactivación societaria”*, incorporada el solo artículo que hemos reproducido antes, obliga a buscar en el derecho comparado, como las legislaciones de España e Italia que la regulan con la mayor amplitud. Lo importante es que toda vez que la sociedad se encuentre en estado de disolución por haber acontecido algún hecho disolutorio, ya no será destinada a la inexorable liquidación y extinción sino prioritariamente a la reactivación mediante el retorno a la fase activa.

Como es obvio, la norma legal bajo análisis está directamente relacionada con el art. 94, que enumera las causales de disolución siempre y cuando que la reunión de socios que la decida tenga lugar antes de la inscripción registral de la liquidación.

Por nuestra parte<sup>4</sup> hemos tenido oportunidad referirnos al tema, ceñido a la breve extensión que las disposiciones adjudican a las ponencias.

Antes de la modificación introducida por el la Ley 26.994, la “puesta en práctica” (para no entrar en diferenciaciones respecto a la automaticidad de las causales) de la fase disolutoria (art. 102, 1er. párrafo) conducía inmediatamente al *estado de liquidación* (art. 101 y ss.), debiendo cumplirse etapas minuciosamente previstas e inexorablemente a la inscripción registral de la misma, más tarde o más temprano según el objeto social.

No había marcha atrás jurídica ni funcional, debiendo distinguirse de la continuidad de algunas operaciones necesarias para no malograr los resultados económicos del proceso liquidatorio, pero circunscripto al contenido del art. 99 ya que los administradores, una vez acordada la disolución por la declaración de comprobación de alguna de las causales, estaban constreñidos a la atención de aquellos asuntos urgentes en convergencia con la perentoria tarea de liquidación de los activos, cancelación de los pasivos y eventual reparto a los socios de los excedentes, para culminar en la inscripción registral de la cancelación de la sociedad.

Como queda en evidencia, la norma instala un nuevo instituto, el de la reactivación, aplicable a todas las casuales o hechos disolutorios, autorizando al órgano de gobierno a decidirlo y delegando en el de administración la realización de los actos destinados a eliminar cualquiera de tales hechos, reconociendo a la sociedad su personalidad jurídica intacta, tanto en la fase disolutoria, provocando el abandono de dicho estado, así como *del* estado de liquidación, con inmediato retorno a la actividad.

Por un lado, el ánimo u objeto de lucro impregna el proceso liquidatorio ya que el reparto de la máxima cantidad de excedente es un interés legítimo de los socios, lo que condiciona a los liquidadores a limitar la urgencia a la necesaria atención de este objetivo, ya que no se ha operado un cambio en el objeto social. Por otro, la reactivación societaria confirma que la verificación de una causa de disolución que provoca el ingreso al estado de liquidación, no significa que la sociedad modifique su objeto, tampoco que se altere o sustituya su fin social; no hace venir a menos el “*animus lucrandi*”, que constituye el fin social y el del socio, que no desaparece por el hecho disolutorio, sino que se agudiza.

Ratifica que la sociedad opera siempre con fines de lucro y que, en el periodo de liquidación, la consecución del objeto sigue identificado con el fin lucrativo que se mantiene para los socios, quienes aspiran a la acumulación de saldos excedentarios para su reparto efectivo entre todos los miembros.

Resulta claro que el primer acto societario empieza por el régimen de la formalización o declaración, por parte de la reunión de socios competente, de la existencia de una causal disolutoria, la que, si no puede ser removida a continuación, da lugar a la activación del proceso de liquidación (arts. 101 a 112) cambiando el objeto social de productivo a liquidativo y obligados los administradores al cumplimiento de todo el sistema secuencial que contiene la LGS en esta etapa.

Se trata de dos fases que contienen diferencias significativas, puesto que en el estado de disolución mantiene vigencia el principio de preservación de la empresa expuesto en el segundo párrafo bajo el título “Norma de interpretación” en el art. 100, ya que es justamente lo que quiere el principio de preservación y continuidad de la actividad de la empresa, que en caso de duda sobre

---

<sup>4</sup> “El art. 100 de la ley general de sociedades confirma la necesidad del plan de negocios”, publicada en el Libro de Ponencias del IX CONGRESO ARGENTINO DE DERECHO CONCURSAL Y VII CONGRESO IBEROAMERICANO DE LA INSOLVENCIA, Córdoba, septiembre 2015.

la existencia de una causal de disolución se inclina en favor de la subsistencia de la sociedad.

La novedad introducida por el actual art. 100 radica en que, a partir de allí y hasta que se inscriba la cancelación de la inscripción, pueden acontecer hechos endógenos o exógenos que indiquen la conveniencia de reactivar la sociedad, removiendo la causal en las condiciones de la ley y recuperando la plena personalidad societaria. No ha cambiado el objeto social, sino que ha pasado de la faz liquidativa, nuevamente a la productiva.

El nuevo texto comienza aludiendo a la “remoción” de las causales de disolución, lo que, analizado en función de la parte final del párrafo, indica que la sociedad ha superado sin éxito -o sin intentarlo- conjurar las causales de disolución establecidas en el art. 94 y recién comentada, pasando entonces a la faz liquidativa, lo que, en la secuencia de la LGS significa que ha empezado a cumplir con el sistema previsto en la Sección XIII del Capítulo I.

En tal secuencia, luego de la controvertida disposición del art. 101 en cuanto a los alcances de la personalidad originaria acotada, significa que ha debido cumplir con las disposiciones del art. 102.

Esta etapa es de importancia superlativa, y a pesar de que esté contemplada en un solo artículo, que revisaremos a continuación, condena a los que se hayan hecho cargo de la liquidación por el incumplimiento deviniendo en causal de remoción con pérdida del derecho de remuneración, y de adjudicación de responsabilidades por los daños y perjuicios ocasionados, según la última parte del art. 103.

Dentro de las disposiciones de este sub sistema, la liquidación de la sociedad estará a cargo del órgano de administración, salvo casos especiales o estipulación en contrario; también el liquidador -o liquidadores- podrán ser nombrados por mayoría de votos dentro de los treinta días de haber entrado la sociedad en estado de liquidación. En caso de no resultar designados los liquidadores o si no asumieran el cargo efectivamente, cualquier socio puede solicitar al juez del nombramiento omitido o nueva elección.

Con el propósito de no intervenir en el análisis minucioso de cada uno, usaremos indistintamente los términos “remoción”, “eliminación” y “revocación” en este análisis para lo que acudiremos a la tercera acepción del significado literal de la palabra “remoción”, cual es la de quitar, apartar u obviar, puesto que la primera significa el traslado de una cosa de un lugar a otro.

La eliminación de una o varias causas originarias a la iniciación de la faz disolutiva-liquidativa no acontece por la sola decisión del órgano de gobierno, sino que está supeditada al cumplimiento de las dos condiciones que se establecen a continuación, las que tampoco pueden verificarse al momento de la decisión orgánica sino a través del tiempo y de la ejecución de las decisiones necesarias que el órgano de administración deberá llevar a cabo.

En este nuevo marco jurídico se visibiliza la plena personalidad de la sociedad en liquidación, no sólo porque la reactivación de la sociedad en disolución así lo prueba sino porque además en dicho periodo y en sus distintas fases con la finalidad liquidativa coexiste la posibilidad de participar en un proceso de fusión o de escisión o, incluso en un procedimiento concursal.

La norma en análisis condiciona el proceso a la existencia de viabilidad económica lo que conduce a averiguar si la causal disolutiva que desembocó en la etapa liquidativa en que se encuentra la sociedad al considerar su regreso a la faz productiva tiene su raíz en la inviabilidad económica de la empresa, entendiéndola como la imposibilidad de genera utilidades.

Una empresa que entra en una etapa inviable económicamente (al momento de su fundación, por lo menos, debió haber sido concebida como viable pues de otra manera no se habrían

conseguido socios para constituirla) provoca pérdidas, las que a su vez carcomen el patrimonio neto, y la persistencia en ese contexto puede haber provocado la pérdida del capital social (inc. 5°) única causal estrechamente conectada, que no se remueve por el aumento o reintegración del capital, ya que será inexorablemente consumido si no se resuelven las causas funcionales que provocan la persistencia de las pérdidas. Dichas causas pueden ser resueltas y removidas si son endógenas, pero nada podrá hacerse si son exógenas.

La inviabilidad económica endógena previa, como causal a remover en la etapa liquidativa, debe conjurarse con un nuevo enfoque de negocios, estructura de costos o ingeniería productiva si el objeto social lo contempla, que torna rentable y lucrativo el retorno a la faz productiva. Lo concreto es que esta es una condición esencial de la decisión y exige la aprobación de los justificativos que la fundamenten, que exceden las meras declaraciones sobre perspectivas de los mercados y resultados a obtener.

Resulta imprescindible la formulación de un PN por parte de los administradores o la reformulación de uno preexistente. En nuestra opinión, el contenido de dicho Plan de Negocios, deberá transcribirse en el Acta respectiva para proveer a los administradores de los parámetros concretos con que deben llevar a cabo las decisiones pertinentes.

En los países que cuentan con mercados desarrollados de créditos o de capitales, el requisito para acceder al apoyo de inversores es contar con un plan de negocios, ya que sin esta herramienta ninguna buena idea pasa de ser tal, y no es tomada en serio para su análisis económico y de factibilidad por parte de terceros, por lo que resulta consistente que se encuentre de alguna manera formal integrado al contrato social, ya que en virtud de sus previsiones deberán obligarse los socios a los aportes de capital al inicio y los diferidos que se revelen como necesarios, y los administradores a rendir cuenta de la gestión en la siguiente reunión de socios.

Dentro de la estructura de un PN, un componente fundamental del plan de negocios es el flujo de fondos proyectado durante un período de tiempo, para dotar de liquidez al emprendimiento. Como sucede con todo plan, que utiliza diversas herramientas destinadas a reducir la incertidumbre del futuro, los datos de la realidad irán introduciendo modificaciones al original (por vía de adaptaciones, por el cambio de estrategias o por el desarrollo de otros objetos sociales) y es la Memoria el instrumento idóneo para proponer los ajustes de timón necesarios para encaminar el rumbo, ya que las indicaciones del art. 66 LSC contemplan en forma integral todas las contingencias de la vida empresarial (1er. Párrafo e inc. 2 y 5) y los mecanismos internos que deben activarse temporáneamente para enfrentarlos (inc. 3 y 4).

Si bien es posible armar un plan para una contingencia dada, a partir de ciertos datos de la realidad y del futuro esperado, su coherencia a lo largo del tiempo solo procede de la primera formulación y de los ajustes periódicos sucesivos. Ninguna otra herramienta está en mejores condiciones de ilustrar debidamente a los socios que deben decidir ante una encrucijada disolutoria.

Lo cierto es que la viabilidad económica como condición de reactivación excede en su contenido a la sola formulación o cálculo de un margen de rentabilidad en un horizonte acotado de tiempo.

También la norma impone la verificación de la sustentabilidad social de la subsistencia de la actividad de la sociedad, un emergente de las últimas tendencias en la materia, que por estar escuetamente enunciada merece algunas precisiones.

Entenderemos por el aspecto “social” de la actividad de la sociedad, el conjunto de conceptos que se engloban dentro de lo que se entiende por Responsabilidad Social Empresarial (RSE) según la propuesta de la Comisión Europea en su Libro Verde, donde se la define como “la integración

voluntaria por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores" lo que excede el solo cumplimiento de la legislación para estimular a las empresas a poner en práctica actividades que tengan en cuenta los intereses y expectativas de los distintos interlocutores, aunque estas no sean de cumplimiento obligatorio.

Este primer posicionamiento conceptual despeja una tendencia muy común cuando se inician aproximaciones al tema, cual es la de limitarlo al mantenimiento de la cantidad de empleos preexistentes y mejorar su calidad.

Finalmente, el texto se adapta a una regla importante de la LGS, la de hacer nacer o cesar cualquier efecto jurídico a partir de la inscripción en el registro público permitiendo los procedimientos jurídicos contemplados en su normativa hasta antes, o después de, dicha inscripción.

En la doctrina española, la instalación del instituto de la reactivación de la sociedad reavivó la antigua polémica en torno a la delimitación y significado del fin social. Por una parte, la escuela que inspirara Girón Tena a favor de un concepto amplio de sociedad, enfatiza en la superación de la estricta vinculación de la noción del fin social con el ánimo de lucro.

Confrontándolo, considerable porción de la doctrina de ese país niega la resolución del contrato social como fin de la etapa liquidatoria anteponiéndolo con el principio de conservación de la empresa, a partir de la premisa de que la existencia de una causa de disolución no extingue la sociedad: ni en el aspecto interno produce la desaparición de los vínculos entre los socios ni en el externo mengua la personalidad jurídica de la sociedad.

La doctrina más extrema sostiene que la personalidad jurídica se mantiene sólo para favorecer la realización de la liquidación, seguida en Italia y en España, sobre cuyo postulado Emilio Beltrán afirma la existencia de un derecho subjetivo del socio a la liquidación, quien sostuvo que la personalidad jurídica de la sociedad queda marcadamente limitada en el sentido de una nueva dirección en su objeto social en razón del acontecimiento del hecho disolutivo, a partir del cual el derecho subjetivo del socio a la extinción de la sociedad es indisponible para esta.

La tesis se contesta en la doctrina española con el argumento de que el interés jurídico tutelado no autoriza a conceptualizar la existencia de un derecho subjetivo del socio a que no se pueda reactivar la sociedad; en todo caso se trataría de un interés tutelado, por vía de la posibilidad de impugnar los acuerdos contrarios a la liquidación, pero no más allá, no al extremo de un derecho subjetivo inderogable.

El derecho del socio no es tan amplio, subsiste en tanto y cuanto subsista el hecho disolutivo, pero, es el acuerdo de reactivación el que está condicionado a la eliminación de aquella causa. Si la ley prevé que la sociedad en liquidación participe en un proceso de fusión o de escisión o incluso "pueda" o aún "deba" (como en el ordenamiento español) acceder a un concurso preventivo del cual resultará su reestructuración, resulta contradictorio -55- negar la viabilidad de la reactivación legal, admitida ahora con potencia literal indubitable en el nuevo art. 100 de la Ley General de Sociedades.

#### **I. C - LEY 27.349 DE APOYO AL CAPITAL EMPRENDEDOR**

Esta ley, sancionada con el explícito objetivo de estimular y apoyar la actividad empresarial emprendedora pivota en las siguientes herramientas básicas.

- a) Estímulos fiscales, mediante la reducción de las alícuotas con la condición que las

inversiones en capital emprendedor se mantengan por lo menos durante dos años.

b) Subsidios estatales a través de los “fondos semilla” y fideicomisos.

c) Las “instituciones de capital emprendedor” (Título I, Capítulos I, II y III): personas jurídicas, fondos o fideicomisos públicos, privados o mixtos, con el único objeto de aportar recursos propios o de terceros a un conjunto de emprendimientos. Se encuadra como inversor en capital emprendedor, a la persona jurídica —pública, privada o mixta— fondo o fideicomiso —público, privado o mixto— que invierta recursos propios o de terceros en instituciones de capital emprendedor; y a la persona humana que realice aportes propios a instituciones de capital emprendedor.

d) Por el Título II, Capítulo I de la ley SAS se implementa el Sistema de Financiamiento Colectivo (“crowdfunding” en el derecho extranjero) como régimen especial de promoción que tendrá por objeto fomentar el financiamiento de la industria de capital emprendedor a través del mercado de capitales. La Comisión Nacional de Valores (CNV) es la autoridad de control, reglamentación, fiscalización y aplicación, contando para ello con todas las facultades otorgadas por la ley 26.831, cuyas disposiciones serán de aplicación.

Los aportes de inversión deberán consistir en dinero o activos financieros líquidos de fácil realización en moneda local. La deducción a la que se refiere el primer párrafo del presente artículo no producirá efectos si la inversión total no se mantiene por el plazo de dos años contados a partir del primer ejercicio en que se realizó.

Por el art. 23 se incorpora al artículo 2° de la ley 26.831, la definición referida a la Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC): son sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la CNV y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores, con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo. Hasta la fecha, la Resolución General 717 de la CNV reguló el sistema de Financiamiento Colectivo a través de la PFC.

Mediante esta Resolución, la CNV regula el sistema de Financiamiento Colectivo, conocida como “crowdfunding”, creado en la ley 27.349, a través de la Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC), que será el medio por el cual se pondrá en contacto a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúen como inversores, con otras que soliciten financiamiento en calidad de Emprendedores de un Proyecto de Financiamiento Colectivo individualizado.

Entre los requisitos, exige a la PFC a recabar como información referida a cada Proyecto de Financiamiento Colectivo que se presente, siendo responsable frente a los Inversores de la diligencia en la obtención y verificación de la información presentada por el emprendedor, una descripción del proyecto y de su plan de negocio, redactada de forma concisa y en un lenguaje no técnico, que proporcione la información necesaria para permitir a un inversor un juicio fundado sobre la decisión de financiación del proyecto.

En su artículo 50 se dispone que las PFC deberán exigir a los Emprendedores de Financiamiento Colectivo, una vez finalizado el período de suscripción y mientras se encuentren dentro del Sistema de Financiamiento Colectivo, un informe trimestral de evolución del Proyecto y de la aplicación de los fondos captados que contenga como mínimo (arys. 44 y 50 de la Resolución):

1. Una comparación entre el Plan de Negocios exigido en la presente reglamentación y el nivel de avance en el cumplimiento del mismo.

2. Una comparación entre el Plan de aplicación de fondos que exige la reglamentación y el nivel de ejecución del mismo. En ambos casos, si se detectan desvíos durante la implementación del Plan de Negocios, los mismos deberán ser informados por las PFC a la Comisión Nacional de Valores.

e) La introducción de la Sociedad por Acciones Simplificadas (SAS) como un tipo societario nuevo, independiente de cualquier otro regulado con anterioridad por leyes especiales.

La SAS ofrece una oportunidad, a la vez que demanda una necesidad al respecto.

La instrumentación del Plan de Negocios puede residir de manera precisa y detallada entre las obligaciones del, o de los, administradores. Como la ley nada dice sobre la Memoria, esta puede ser reemplazada por la obligación de presentar a la reunión de socios el progreso del mismo y su proyección, desde un horizonte de dos años anteriores y posteriores, por ejemplo. Incluso puede referirse al contenido mínimo que ha de cubrir esta herramienta, del mismo modo en que las autoridades de control han procurado dotar a la Memoria de diversas extensiones que la hagan más idónea como herramienta de información para los socios.

Porque ya no se trata de una cuestión circunscripta solo al ámbito interno de la sociedad, ya que no habrá otra manera de justificar ante las instituciones de capital emprendedor, el fondo fiduciario de capital emprendedor, la plataforma de financiamiento colectivo y los fondos semilla y otras start up o incubadoras, el pedido de asistencia financiera que demuestre la sustentabilidad del emprendimiento para devolver los fondos obtenidos.

La instrumentación del Plan de Negocios puede residir de manera precisa y detalla entre las obligaciones del, o de los, administradores. Como la ley nada dice sobre la Memoria, esta puede ser reemplazada por la obligación de presentar a la reunión de socios el progreso del mismo y su proyección, desde un horizonte de dos años anteriores y posteriores, por ejemplo. Incluso puede referirse al contenido mínimo que ha de cubrir esta herramienta, del mismo modo en que las autoridades de control han procurado dotar a la Memoria de diversas extensiones que la hagan más idónea como herramienta de información para los socios.

Porque ya no se trata de una cuestión circunscripta solo al ámbito interno de la sociedad, ya que no habrá otra manera de justificar ante las instituciones de capital emprendedor, el fondo fiduciario de capital emprendedor, la plataforma de financiamiento colectivo y los fondos semilla y otras start up o incubadoras, el pedido de asistencia financiera que demuestre la sustentabilidad del emprendimiento para devolver los fondos obtenidos.

#### **I. D - LEY 27.444 DE SOPORTE DIGITAL EN EL FUNCIONAMIENTO DE LAS PERSONAS JURÍDICAS PRIVADAS**

Esta ley, vigente desde el 30 de Mayo de 2018, reformó varias otras del ordenamiento argentino en pos de una “desburocratización” del funcionamiento del Estado; entre sus incursiones, reformó el art. 61 de la LGS 19.550 mediante el art. 21, permitiendo prescindir del cumplimiento de las formalidades impuestas por los artículos 73, 162, 213, 238 y 290 de esa presente ley, y también de las impuestas por los artículos 320 y subsiguientes del Código Civil y Comercial de la Nación, para llevar los libros societarios y contables por Registros Digitales mediante medios digitales de igual manera y forma que los registros digitales de las Sociedades por Acciones Simplificadas instituidos por la ley 27.349.

Extendió la obligatoriedad de la normativa a las sociedades sujetas a contralor de la Comisión Nacional de Valores e imponiendo a los registros públicos la obligación de implementar un sistema

al sólo efecto de comprobar el cumplimiento del tracto registral, en las condiciones que se establezcan reglamentariamente.

Con tales disposiciones, las personas jurídicas privadas comprendidas en la LGS quedan en igualdad de condiciones respecto a la digitalización de su funcionamiento, aunque de manera opcional, más no se puede negar la creciente tendencia internacional en la materia respecto a la sustitución del soporte papel, y su reducción al mínimo indispensable.

## II - EL PLAN DE NEGOCIOS INTRA Y EXTRA NET

Además de establecerse como un tipo societario nuevo e independiente, una característica relevante de la SAS es su estructura, trámite y funcionamiento exclusivamente digital, lo que se evidencia en los arts. 35, 38, 44, 51, 53, 58 y 59 de la ley SAS. y en las resoluciones de las principales autoridades de aplicación del país, así como los organismos fiscales nacionales.

La ley SAS manda que los libros de la sociedad se lleven en forma digital (art. 58) que la obtención de su inscripción registral se tramite de igual forma así como la obtención de su Clave Única de Identificación Tributaria (CUIT) y que los Bancos le otorguen la apertura de una cuenta corriente dentro de las veinticuatro horas de presentado el trámite en la página web de la Administración Federal de Ingresos Públicos o ante cualquiera de sus agencias, sin necesidad de presentar una prueba de su domicilio en el momento de inicio del trámite sino dentro de los doce meses de constituida la SAS (art. 60).

Se infiere a partir de esta fuerte opción por la digitalización de la SAS, que ha de integrarse perfectamente con los avances que la digitalización registra en el Poder Judicial y el Estado de la Nación Argentina ya que su funcionamiento interno será mantenido en idénticos soportes: para llevar los libros en forma digital, lo lógico es que la contabilidad y su documentación respaldatoria se mantengan de igual forma.

Desde esta perspectiva, la formulación del Plan de Negocios como herramienta a instrumentarse en idéntico soporte se trata nada más que de una opción de programación informática como cualquier otra existente, que permita comparar lo planeado con lo ejecutado por períodos de tiempo, con diverso grado de detalle según se trate del usuario al que va dirigida la información.

Es decir que, en cuanto al progreso de la gestión, para los administradores resultará suficiente cierto grado de agregación o compactación de la información, la que irá desagregándose a medida que se desciende en la pirámide funcional del organigrama de la empresa: niveles y mandos intermedios.

Hasta llegar a la reunión de socios o Junta General, en que la Memoria de los administradores, o cualquier forma de “rendir cuentas” de la gestión, se estructure en una justificación de lo actuado y proyección de lo por venir a partir de las comparaciones entre el Plan de Negocios formulado en la reunión anual anterior y el presentado en la más reciente.

La existencia de una herramienta que compare progresivamente lo planeado con lo ejecutado, dentro de la red interna o intra net de la empresa, facilita la puesta a disposición de determinados terceros a los que se habilitará de claves de acceso de diversa jerarquización, para su consulta en línea (*on line*): acreedores financieros, comerciales, fiscales, etc.

Desde esta perspectiva, no cabe duda que el acceso interno y externo por redes públicas o privadas, potencia la utilidad de esta herramienta y su eficacia pre concursal.

### III - CUESTIONES CONCURSALES IMPLÍCITAS

Como puede leerse desde la perspectiva que estamos alentando, la existencia de un Plan de Negocios planteado en forma ininterrumpida por la Memoria en los casos en que esta es obligatoria, o bien por disposiciones contractuales específicas, como la inserción del mismo en el contrato constitutivo de la SAS a cargo de la Administración, ofrece al Juez del concurso una visión retrospectiva y pormenorizada de las correcciones -o de la falta de ellas- y de las variables exógenas que precipitaron a la empresa a una crisis, de la que no pudo salir utilizando los remedios de la LGS.

Tal como lo advertimos al referirnos al proceso liquidatorio, el plan de negocios estará ya adaptado a las posibilidades de la empresa para sortear la crisis en la etapa concursal. Esto beneficiará al concursado, como al Síndico y al propio Juez, tal como puede deducirse de los siguientes textos de la ley 24.522 modificada por la 26.684.

En la etapa en la que el concursado conserva la administración de su patrimonio bajo la vigilancia del síndico, el art. 16 condiciona el pronto pago de créditos laborales a la formulación por parte de este último, de un plan de pagos proporcional a los créditos y sus privilegios, no pudiendo exceder cada pago individual en cada distribución un monto equivalente a cuatro salarios mínimos vitales y móviles.

A su vez, le impone a la sindicatura un plan de pagos que incluirá las modificaciones necesarias, si existen fondos líquidos disponibles, a los efectos de abonar la totalidad de los pronto pagos o modificar el plan presentado. No existe una manera aislada de que el síndico formule un plan de pagos: se trata de una derivación del capítulo de flujo de fondos que contiene los ingresos previstos y las aplicaciones de tales fondos, como todo plan de negocios.

El Art. 190, al establecer un trámite común para todos los procesos de quiebra, impone al síndico el deber de informar al juez dentro de los veinte días corridos contados a partir de la aceptación del cargo, sobre la posibilidad de continuar con la explotación de la empresa del fallido o de alguno de sus establecimientos y la conveniencia de enajenarlos en marcha.

Nuevamente, sin una mecánica continuada de existencia de un plan de negocios reformulado periódicamente, y según la complejidad del objeto social, le resultará imposible, sino temerario, al síndico ilustrar al Juez responsable y objetivamente sobre la continuidad de la empresa, teniendo en cuenta que se tomará en consideración el pedido formal de los trabajadores en relación de dependencia que representen las dos terceras partes del personal en actividad o de los acreedores laborales quienes deberán actuar en el período de continuidad bajo la forma de una cooperativa de trabajo.

De ser así, deberá presentar en el plazo de veinte días, a partir del pedido formal, un proyecto de explotación conteniendo las proyecciones referentes a la actividad económica que desarrollará, del que se dará traslado al síndico para que en plazo de cinco días emita opinión al respecto, cuyo informe debe dar satisfacción a ocho incisos. Reitero los comentarios anteriores sobre la seriedad y objetivación de las variables que se imponen en esta etapa vital.

Si se analizan tales incisos, se nota claramente que el cumplimiento de ninguno de ellos puede plantearse desarticulado de un plan de negocios para esta etapa; en caso de duda, el inc. 4) lo dice textualmente: "El plan de explotación acompañado de un presupuesto de recursos, debidamente fundado. Todos ellos implican un acto de disposición con impacto financiero, que debe sufragarse de manera determinada, lo que culmina en el contundente inc. 8): "Explicar el modo en que se pretende cancelar el pasivo preexistente".

El plan de negocios es la única herramienta posible para acordar despejar las disidencias o dudas

respecto de la continuación de la explotación por parte de los trabajadores que prevé este artículo, si es que el juez convoca a la audiencia allí prevista, “para que comparezcan con toda la prueba de que intenten valerse”. Las facultades del juez de extender los plazos que se prevén en la ley para la continuidad de la empresa, en la medida que ello fuere razonable para garantizar la liquidación de cada establecimiento como unidad de negocio y con la explotación en marcha, requieren de fundamento; no puede haber mayor sostén en tal caso que la existencia de un plan de continuidad o plan de negocios para fundar la decisión.

También en la autorización para continuar con la actividad de la empresa del fallido o de alguno de sus establecimientos, del Art. 191, se evidencia la continuidad del Plan de Negocios, ya que deberá pronunciarse explícitamente, por lo menos sobre (inc. 1) “El plan de la explotación, para lo cual podrá hacerse asesorar por expertos o entidades especializadas.”

De ello dependerá su pronunciamiento sobre los restantes incisos:

2) El plazo por el que continuará la explotación; a estos fines se tomará en cuenta el ciclo y el tiempo necesario para la enajenación de la empresa; este plazo podrá ser prorrogado por una sola vez, por resolución fundada;

3) La cantidad y calificación profesional del personal que continuará afectado a la explotación;

4) Los bienes que pueden emplearse;

5) La designación o no de uno o más coadministradores; y la autorización al síndico para contratar colaboradores de la administración;

6) Los contratos en curso de ejecución que se mantendrán; y

7) El tipo y periodicidad de la información que deberá suministrar el síndico y, en su caso, el coadministrador o la cooperativa de trabajo.

Para dictar esta resolución cuanta con un máximo de diez días posteriores a la presentación del informe de la sindicatura previsto en el artículo 190.

Finalmente, cuando el Art. 191 bis, se dispone que el Estado deberá brindarle la asistencia técnica necesaria para seguir adelante con la continuidad de la explotación de la empresa o de alguno de sus establecimientos, alas dos terceras partes del personal en actividad o de los acreedores laborales, organizados en cooperativas, incluso en formación, tal asistencia no será otra que la formulación de un Plan de Negocios.

## **VII - EL PLAN DE NEGOCIOS EN LOS BANCOS ARGENTINOS**

El capital mínimo para constituir una SAS es el equivalente a dos salarios cuyo precio fija el Estado. Este piso es consistente con lo que puede ser considerado un emprendimiento y acerca una persona jurídica privada al monotributista, autónomo o al micro emprendedor que desea ingresar al camino de la formalidad jurídica y económica, en reemplazo de la malhadada Sociedad Anónima Unipersonal (SAU) cuyos parches la han desplazado de esta posibilidad.

Estos emprendimientos pueden lograr, de calificar en los esquemas de financiamiento previstos por la CNV para las Plataformas de Financiamiento Colectivo hasta un máximo de \$ 16 millones, además de los fideicomisos, fondos semilla e incubadoras de resultar exitosos, en cuyo caso su etapa falencial encajará perfectamente en la legislación actual.

La Res. 696 de la CNV implantó un nuevo esquema simplificado y garantizado de emisión de

obligaciones negociables, para que las pymes accedan al financiamiento vía el mercado de capitales, vigente desde el 15/06/17 y se apoya en la calificación de riesgo y las garantías o avales que otorguen las Sociedades de Garantía Recíproca, entidades financieras y/o fondos de garantía, con lo cual dejar de tener la obligación de ser calificadas y se les exime de presentar una gran cantidad de información que exigía la CNV en los regímenes anteriores.

Gracias a este sistema se han incorporado en el último año 27 pymes y están listadas para salir otras 60, lográndose un significativo avance en materia inclusiva.

Ahora bien: ¿cómo una sociedad con dos salarios mínimos de capital, puede convencerlos de otorgarles crédito?

No existe otro medio que la formulación sería de un Plan de Negocios, que a la vez que formaliza las bases de medición de las variables que lo componen, sirve de entrenamiento para el propio emprendedor. Si bien hay profesionales con experiencia que prestan servicios en esta materia, así como cursos de posgrado que la incluyen en su currícula, lo cierto es que la herramienta está disponible en internet de manera gratuita y algunos bancos, como el de la Nación la proveen de igual manera y ayuda a los clientes en sus primeras formulaciones.

Del resultado obtenido en la encuesta personalizada realizada<sup>5</sup>, surge que en cumplimiento de las Circulares del Banco Central de la República Argentina (BCRA) se exige la presentación de un “Flujo de fondos proyectado” para un plazo mínimo de doce meses, con pautas de elaboración, a las personas humanas, a las sociedades informales y de la actividad agrícola y a las personas jurídicas regulares y agrícolas, todas hasta la categoría de Pequeñas y medianas Empresas.

Tales pautas pueden asimilarse a un Plan de Negocios, según lo requiera cada entidad crediticia.

## VIII – CONCLUSIONES

La Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, actual Ley general de Sociedades, desde hace casi medio siglo de vigencia que contiene herramientas pre concursales que deben utilizarse en la conjuración de las crisis de insolvencia y la infra capitalización societaria.

La lógica y profesionalidad de la gestión de los negocios impone la necesidad a cada empresa de valerse de un Plan de Negocios desde el momento mismo de su fundación, para su periódica revisión y ajuste, lo que encaja satisfactoriamente en la obligación impuesta por la ley a los administradores de justificar su marcha y proponer correcciones a la reunión de socios, a través de la elaboración de una Memoria anual.

El advenimiento de un nuevo tipo societario, autónomo de los acogidos por la ley anterior y de su regulación, la Sociedad por Acciones Simplificada de la ley 27.349, de proceso inscriptorio y de gestión exclusivamente en soporte digital, permite darle contenido contractual explícito a la obligación de contar y revisar un Plan de Negocios en razón de la autonomía de la voluntad de las partes, al dejar en ese ámbito las obligaciones de los administradores.

La reciente dispensa legislativa para todas las personas jurídicas privadas de llevar opcionalmente la contabilidad y la documentación respaldatoria en formato digital, introducida por la ley 27.444 (mayo, 2018) extendiendo el arco de inclusión tal formato, lo que a su vez permite que, en forma conjunta con el Plan de Negocios, esté disponible no solo en la red interna informática de la

---

<sup>5</sup> En nuestra área de trabajo la casi totalidad de los Bancos son sucursales de la Casa Matriz radicada en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a cuyas disposiciones responden.

empresa, sino también en redes públicas por las que los terceros, mediante claves de acceso jerarquizadas, puedan acceder para su consulta on line.

Visto que la ley concursal argentina contiene varias disposiciones cuyo cumplimiento cabal solo es posible mediante un previo Plan de Negocios de libre acceso por los Tribunales y las partes legitimadas, el uso de esta herramienta en formato digital accesible por redes potencia su eficacia como remedio pre concursal, a la vez que torna mucho más eficiente la gestión en la etapa concursal, a la que desde y hacia el Poder Judicial se pueden realizar consultas y diálogos informáticos.

Los Bancos argentinos, siguiendo instrucciones del Banco Central, imponen para personas físicas y jurídicas, regulares o irregulares de pequeña y mediana dimensión, la presentación de un flujo de fondos proyectados por doce meses, ajustado a pautas básicas que configuran la estructura de un Plan de Negocios.

Resultaría altamente fructífero y favorable al proceso concursal, que los Jueces competentes exijan con mayor rigurosidad la elaboración y mantenimiento permanente de un Plan de Negocios a las partes intervinientes; y que idéntica práctica se incluya en la currícula académica de grado en aquellas carreras cuyas competencias profesionales intervengan en los procesos pre y pos concursales.

**INVESTIGADORA: VERÓNICA FRANCISCA MARTÍNEZ****La consigna de la investigación:****El plan de negocios y los concursos de las sociedades.**

El propósito de la investigación para la que se me ha convocado es desentrañar desde el punto de vista de cada interviniente y de la interpretación de la legislación de su país, si la existencia de un plan en la constitución y en la funcionalidad de una sociedad constituye un requerimiento operativo o legal y en su caso a cargo de quién está. Pero especialmente, atañe al tema el considerar en el caso de la persona jurídica incurso en un proceso judicial de concurso o reorganización de esa sociedad, si ese plan constituye un requisito de procedencia de la apertura del procedimiento o de aprobación judicial de la propuesta-acuerdo lograda con los acreedores y en este supuesto a cargo de quién está, así como profundizar respecto a la necesidad de análisis o no del plan dentro de ese proceso de reorganización, así como de los efectos procesales que produce tanto su presentación como el eventual incumplimiento en la formulación del plan de negocios por parte de la concursada. Responderemos a estos interrogantes con especial atención en el derecho privado argentino, aunque a los fines de abonar la respuesta, se pueda atender al derecho comparado.

**Primer interrogante: ¿Exige nuestra ley en la constitución y funcionamiento de la sociedad la existencia de un “plan de negocios”? En su caso ¿a cargo de quién está su formulación?**

**Plan de negocios:** Ineludible es determinar en primer lugar, qué se interpreta como tal. Plan de empresa ó plan de negocio son acepciones que están relacionadas cuando la sociedad se encuentra *in bonis*, con su proyección empresaria, es decir la forma de llevar adelante su objeto social en el tiempo y con un manejo adecuado de recursos. Más adelante nos detendremos a diferenciar esta conceptualización con la que cabe frente a una situación judicial de reestructuración. Pero en este momento, difícil es pensar que -aún en una etapa embrionaria- un conjunto de personas humanas decidan integrar esfuerzos en una sociedad, o una sola de ellas dedicar parte de su patrimonio en el caso de las SAS (sociedades anónimas simplificadas, las vedettes del nuevo régimen) a desarrollar una empresa sin contar con esa planificación adecuada del giro a emprender.

El plan de negocios así concebido es indudablemente el alma de la empresa, el que indica no sólo los objetivos, sino también los pasos a seguir para ubicarse en esa posición deseada, y las escalas en ese desarrollo. De esta manera comprende todas las herramientas necesarias para desplegar la actividad social, lo que es, reiteramos, de ineludible consideración al montar cualquier empresa; y, en definitiva, esto impacta de lleno en la estructura jurídica de la misma, que es la sociedad. Seguramente el plan de empresa es incluso anterior a la organización jurídica. Actualmente se cuenta con planificación previa a la inversión en cualquier desarrollo, que comprende hasta testeo de productos, de plazas de puntos de venta, de intereses... toda una gama de mercadotecnia puesta al servicio de este lanzamiento, con expectativas más o menos confiables de ventas, de crecimientos, de alcances de puntos de equilibrio, de necesidades de inversión, de flujos financieros planificados a esos fines, y políticas de desarrollo a futuro por una determinada cantidad de años.

Sería inocente pensar que una sociedad se va a lanzar al mercado sin tener esas expectativas basadas en información de la plaza, análisis de la competencia o del nicho de actividad elegido, así como sin contar seguramente con una proyección de inversión en desarrollo e inserción del producto en mercado y un -inevitablemente- agresivo plan de marketing a esos fines, imprescindible en esta época de consumo dirigido.

Todo lo anterior implica necesariamente un basamento en un plan de empresa con evaluación comercial, financiera y también operativa de la actividad planificada que indica el camino a seguir en todas las decisiones de negocios y en la gestión de la misma. Incluso la elección de personal va dirigida por ese plan estratégico, especialmente el jerárquico o de quien ejerza la administración.

**Primer respuesta:** Adentrándonos al primer interrogante planteado, hay que señalar que abundar en la respuesta significaría dejar de lado el verdadero objetivo de la investigación, que interpreto se ubica más precisamente en considerar la necesidad de este plan de negocios o plan de empresa, cuando la sociedad es sometida a un proceso concursal o de reorganización en virtud de encontrarse en el grado de insolvencia calificada por la ley de su país de radicación, que constituye el presupuesto objetivo para la apertura de ese proceso colectivo que, justamente, apunta a superarla.

Por lo que esquemáticamente corresponde señalar en primer lugar, que **es de indudable exigencia al momento de la constitución de la persona jurídica, la existencia de ese plan de negocios**. Esta exigencia se deriva de varias normas legales, pero por supuesto, en primer lugar, de los principios y valores generales<sup>6</sup> que informan el régimen de las personas jurídicas en nuestro país; en esencia, del principio por el cual el capital social con el que deben contar las sociedades -en realidad su patrimonio- está derechamente vinculado con los recursos necesarios para desarrollar su objeto social desde ese inicio.

De tal manera que esa función técnica del capital no puede escindirse de contemplar las necesidades del giro social proyectado del ente. Y esta actividad, es la que se desarrolla conforme lo dijimos, en base a ese plan de negocio, puesto que es la empresa la que se pretende organizar jurídicamente para llevarlo adelante. Tanto ello es así aún al momento de su constitución, que se ha discutido arduamente en nuestro país en estos últimos años, respecto a las necesidades de capitalización acorde al objeto social, la posibilidad a veces discutida de objeto múltiple, la infracapitalización (en rigor infrapatrimonialización) de la sociedad desde el inicio como vicio que autoriza la extensión de responsabilidad a los socios; sobre la necesidad de mantener ese patrimonio (capital en su versión dinámica) durante toda la vida de la sociedad bajo apercibimiento de quedar incurso en causal de disolución. Y toda una serie de debates, que resultan de esta segura vinculación entre el objeto social que se materializa en un plan de empresa y su patrimonio.

**El que ejecuta el plan es quien ostenta la administración.** Guiado en ello por las decisiones de los socios, tomadas en la Asamblea y en base al objeto social que ha de plasmar los límites de esa actividad de la sociedad. Es indudablemente entonces, propio del *buen hombre de negocios*<sup>7</sup>, el tener ese plan. El diseñarlo, informarlo a los socios y ejecutarlo según lo planeado.

¿Cuándo lo socializa el administrador? Sin duda, al elaborar la **memoria** que presenta anualmente en la asamblea ordinaria, como formando parte del balance general. En esa oportunidad, el administrador rinde cuentas de la gestión anual y del cumplimiento -o no- de los objetivos planteados el año anterior, y explica los ajustes a realizar en la actividad de la empresa a futuro, especialmente para el nuevo ejercicio. Como bien lo señala Vaiser, *“un buen ejercicio de la planificación y del control permite detectar a tiempo las dificultades, corregir el rumbo y, si es posible, adoptar los remedios necesarios”*<sup>8</sup>. Así, como bien dice la autora, en el presupuesto que elabora la administración para el ejercicio, se engloban las herramientas necesarias para cumplir

---

<sup>6</sup> Argumento del art. 2° del Código Civil y Comercial de la Nación

<sup>7</sup> Estándar del administrador de sociedades que otorga el art. 59 de la Ley General de Sociedades.

<sup>8</sup> VAISER, Lidia, El régimen de administración en la propuesta de acuerdo: ¿plan de empresa?, LL, 1999-D, 1073, cita online: AR/DOC/4048/2001.

con los objetivos trazados por el gobierno de la sociedad, que importan especialmente la planificación, la coordinación de tareas y el control.

La Ley General de Sociedades (art. 66) requiere del administrador la *memoria anual* a presentar a la Asamblea Ordinaria, en la que “*Los administradores deberán informar en la memoria sobre el estado de la sociedad en las distintas actividades en que se haya operado y su juicio sobre la proyección de las operaciones y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad*”<sup>9</sup>

De la simple lectura del referido artículo derivamos entonces que claramente requiere el órgano que lleva adelante la administración, ya sea directorio, consejo directivo o gerencia, la elaboración de un plan de negocios, con especial énfasis en el objetivo y la evolución esperada a futuro, forma de asignación de los recursos a esos fines, y esto no es otra cosa que una explicación acabada y circunstanciada del *plan de empresa*, que pone en juego la responsabilidad de los administradores en los términos del artículo 59 L.G.S. ya citado. Corresponde señalar que ese plan de empresa excede el marco de la memoria y se extiende más allá de ese recurso técnico contable, pero sin dudar, afirmamos que constituye la base o plataforma previa necesaria para elaborar la memoria anualmente y presentarla a los socios. No se concibe que la Administración pueda rendir la memoria anual sin contar con ese plan de empresa que le otorgue sustancia más allá del ejercicio o del presupuesto anual.

**Conclusión:** Claramente, la respuesta al primer interrogante es positiva en el sentido dispuesto: la ley requiere al momento originario de una sociedad, un plan de empresa; la elaboración y ejecución del mismo está a cargo de quien lleve adelante la administración pero en función a los objetivos sociales que establece el órgano de gobierno -al inicio en el contrato o estatuto social y luego en asamblea-, y se concreta -aunque la excede- específicamente en la Memoria e informe del Directorio que se presenta anualmente en la Asamblea, lo que importa la necesidad permanente de ajuste y seguimiento; e incluso se contemplan en el ordenamiento legal, sanciones que derivan en acciones de responsabilidad en contra del administrador que no cumpla con el estándar jurídico indicado del buen hombre de negocios<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Ley General de Sociedades: artículo 66: — Los administradores deberán informar en la memoria sobre el estado de la sociedad en las distintas actividades en que se haya operado y su juicio sobre la proyección de las operaciones y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad. Del informe debe resultar:

- 1) Las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y pasivo;
- 2) Una adecuada explicación sobre los gastos y ganancias extraordinarias y su origen y de los ajustes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando fueren significativos;
- 3) Las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente;
- 4) Las causas, detalladamente expuestas, por las que se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo;
- 5) Estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones;
- 6) Las relaciones con las sociedades controlantes, controladas o vinculadas y las variaciones operadas en las respectivas participaciones y en los créditos y deudas;
- 7) Los rubros y montos no mostrados en el estado de resultados —artículo 64, I, b—, por formar parte los mismos parcial o totalmente, de los costos de bienes del activo.

<sup>10</sup> Incluso el Código Civil y Comercial de la Nación, al regular las personas jurídicas

**Segundo interrogante: En el caso de la persona jurídica incurso en un proceso judicial de concurso o reorganización de esa sociedad: ¿constituye el plan un requisito de procedencia de la apertura del procedimiento o de aprobación judicial de la propuesta-acuerdo lograda con los acreedores? En este supuesto: ¿a cargo de quién está dispuesta su elaboración?**

Contestar el segundo punto implica introducir una explicación del actual texto de la Ley 24.522. En efecto la anterior Ley de Concursos -Ley 19.551- requería de la sindicatura al expedir el informe general, la opinión fundada sobre la posibilidad de cumplimiento de la propuesta de acuerdo y si ella era susceptible de mejoras (art. 40 inc. 6° Ley 19.551). Lo que, al decir de la doctrina, cumplía un rol importante, cual si fuera prueba pericial<sup>11</sup>, al momento de introducirse en el análisis del mérito de la propuesta y sus posibilidades de cumplimiento por parte del Juez al decidir sobre su homologación.

Luego, en consonancia con el sistema de la Ley que mantenía las limitaciones propias del régimen de administración durante el concurso a la etapa de cumplimiento del acuerdo, resultaba que el concursado tanto durante el proceso, como después de homologado el acuerdo, durante esa etapa de cumplimiento, sólo podía realizar los actos de administración ordinaria de su giro comercial, y siempre bajo la vigilancia del síndico, requiriendo previa autorización judicial para realizar los que excedan de aquél límite (art. 16, 17 y 66 Ley 19.551). Lo que, al decir de la doctrina, "...en los hechos constituirá un lógico impedimento [para] la obtención de nuevos créditos como consecuencia de su concurso preventivo en trámite y la incógnita sobre su solución"<sup>12</sup>.

Es así que el artículo 61 inc 3° L.C. citado, al aludir "**las posibilidades de cumplimiento y a las medidas dispuestas para asegurar el acuerdo**" como criterio de valoración del Juez para la homologación del acuerdo, sin duda referían justamente a la "*evaluación de la eficacia de las mentadas medidas, que deben considerarse con ese criterio*"<sup>13</sup>. Tanto que se ha considerado que un concordato podía resultar contrario al interés general si contenía cláusulas de presumiblemente imposible o de muy difícil cumplimiento<sup>14</sup>. Este inciso 3° del artículo 61 Ley citada, era parte del sistema del mérito que realizaba el Juez al homologar o no la propuesta que engarzaba con los artículos 1° y 2° del mismo artículo que aludían a la congruencia de la misma con las finalidades de los concursos y su conveniencia respecto a la conservación de la empresa y protección del crédito, lo que al decir de la doctrina, importaba introducirse en un verdadero juicio de viabilidad de la misma, en donde entraba en juego la verdadera naturaleza publicística del proceso concursal, que imponía el engarce de esa situación particular de la concursada con esos intereses generales y el aspecto socio económico de la empresa, en un determinado contexto que exigía al Juez, el analizar las realidades y necesidades cambiantes del medio obligando a nuevas aprehensiones al momento de la decisión que situaban al Juez en un terreno delicado, sin bases definitivamente delineadas.

Tanto ha sido ello así, que la jurisprudencia ha llegado a considerar que si del análisis de los distintos elementos de juicio que concurren en el proceso fluye como un corolario lógico que la deudora no es merecedora de solución preventiva, pues "*...la propuesta formulada no presenta vicios de seriedad, desde que el aparente ofrecimiento de pagar los créditos en el plazo no es tal en rigor de verdad... no habiendo acreditado que aquél se encuentra en condiciones óptimas de cumplir con el compromiso, ya que su activo social se encuentra disminuido, el concordato no aparece en el caso como solución adecuada para la protección del crédito y en especial del propio de los*

<sup>11</sup> BONFANTI - GARRONE, Concursos, Ed. Abeledo Perrot, Bs.As. 1973, p. 285

<sup>12</sup> QUINTANA FERREYRA Concursos, Ed. Astrea, Bs.As. 1988, p. 691

<sup>13</sup> QUINTANA FERREYRA, ob.cit. p. 692

<sup>14</sup> CNCom. en pleno, in re Dante Martiri S.A., 10/06/1970, LL 141-485

*concurrentes, por cuya tutela corresponde velar al juez del concurso*"<sup>15</sup>. Y también en esa línea, del célebre caso Sasetru, cabe acotar que la Cámara sostuvo que "*Si las apelantes que pretenden la revocación del auto que no hizo lugar a la homologación insisten en que el tribunal no puede comprender fácilmente cuánto se altera una situación comercial en apenas un año, y piden de su lado, una cuota de confianza de un trienio, deben explicar de qué manera asegurarán a los acreedores que será mantenido el acatamiento del acuerdo*"<sup>16</sup>.

En este esquema legal la ley permitía un canal de información a los acreedores en el Informe General del Síndico, que era a la vez calificado (profesional idóneo) y objetivo. Que luego se podía ampliar incluso en el momento de la Junta de acreedores permitiendo escuchar una última opinión del Síndico antes de decidir la votación. Y, fundamentalmente, establecía un contralor de esa información en poder del Juez, al tomarlo como un criterio a valorar al momento de homologar.

Todo esto, en un plano de cumplimiento del acuerdo que sometía al deudor a la restricción en el régimen de administración del proceso durante toda la etapa de cumplimiento. Esta subsistencia de medidas luego de la homologación, suscitó durante la vigencia de la ley, críticas por su extrema severidad, calificándola de excesiva e innecesaria<sup>17</sup>, aunque sobre el punto, también se edita otra divergencia entre los prestigiosos autores que habían remarcado los abusos del sistema legal anterior (Ley 11.719) que permitía, al carecer de esas restricciones, que el convocatario una vez homologado el concordato, dejara ir las cosas a la deriva, y que no existieran medidas de control para evitar el eventual vaciamiento.

Y allí nos encontramos con la reforma de la Ley 24.522, que eliminó los criterios de homologación contenidos en esa norma citada (art. 61 Ley 19.551). Y que también en su versión pura, tal vez para conculcar lo que la doctrina consideraba algún abuso convertido en el uso de ese análisis de la propuesta encaminada a juzgar su viabilidad<sup>18</sup> convertía al Juez en un ábaco para contabilizar mayorías. Por lo que luego de la crítica en sentido opuesto que esto generara, y especialmente frente a la reacción judicial que no se sometió a ese rol pasivo de contador de conformidades, fue una vez más, modificado en el tenor de lo que resulta del actual 52 L.C.Q., que sostiene nuevamente el control de mérito.

Pero en lo que interesa -por fin-, cabe ya aclarar, sin aludir a criterios de valoración respecto a la posibilidad de cumplimiento del acuerdo, o a su viabilidad, sino a la genérica limitación de no homologar acuerdos en abuso o fraude a la ley. Y así, del control del mérito acerca de la *viabilidad de la propuesta*, no quedó vestigio alguno en la L.C.Q.

A su vez, el canal de información acerca de ese mérito del acuerdo también se perdió. Porque el Informe General del síndico tampoco requiere ya opinión acerca de las posibilidades de cumplimiento de la propuesta, lo que por otra parte no sería ya posible, porque el deudor concursado no está compelido a exponer esa propuesta, ni siquiera en sus lineamientos más generales, antes de la apertura del período de negociación -llamado de exclusividad en nuestra ley- que principia una vez presentada la categorización de acreedores por parte del concursado y aprobada esta por el Juez, lo que ocurre ya presentado el Informe General<sup>19</sup>

Esta pieza procesal del Síndico entonces se adentra en el análisis *ex post facto* de las causas del desequilibrio económico del deudor, la composición de su patrimonio, pero nada prevé la ley

<sup>15</sup> CNCom. Sala D, 18/06/80, LL, 1980-D-511

<sup>16</sup> CNCom Sala D, 21/12/82, LL, 1983-B-658, citado por QUINTANA FERREYRA, ob. Cit. P. 695

<sup>17</sup> CAMARA, El Concurso, Vol II, p. 1182

<sup>18</sup> Especialmente nos referimos al caso Sasetru ya citado.

<sup>19</sup> Todo conforme el art. 39 y 42 L.C.Q.

informe el Síndico respecto a las posibilidades de superación de la insolvencia, propuestas al respecto. En definitiva, no sólo que no se prevé que al momento de la presentación el deudor contemple un *plan de empresa* donde explique la forma de la reorganización, economía de recursos, canales de gestión abiertos para salir de la crisis, y modos de financiar ese plan, sino que tampoco contempla nuestro sistema legislativo de crisis modos de dotar a los acreedores -en primer lugar y principalmente- y luego al juez, acerca de esa información para evaluar la viabilidad de la propuesta de acuerdo que permita hacer un verdadero mérito de las posibilidades de superar el estado de cesación de pagos en el que se arribó al proceso.

**Primera conclusión al segundo interrogante:** La Ley de Concursos y Quiebras no prevé actualmente entonces, de *lege lata* como requisito de apertura del procedimiento de reorganización, la presentación de un plan de negocios o de viabilidad de la empresa sometida al mismo. Y lo que es más grave: tampoco existen en el proceso canales de información formales previstos para ilustrar a los acreedores o al Juez, acerca de cuáles son las verdaderas posibilidades de la empresa que solicita el remedio concursal, de superar esa insolvencia que allí la colocó. Los que existían en el sistema concursal legal anterior, fueron expresamente eliminados. En especial, se observa -siempre con un asombro que aún a más de veinte años de la reforma no se supera- que se ha privado a los actores del proceso del informe al respecto del órgano sindical, cuya incumbencia profesional, así como posición en el proceso concursal, lo coloca en una posición privilegiada de acceso a esa información luego de la presentación y durante el proceso informativo previo al de toma de decisiones -período de exclusividad-.

**El plan de empresa en la reorganización – el plan de viabilidad:** la concepción del plan de empresa en su etapa de fundación y en su vida social, frente a la situación de crisis permite un desdoblamiento: el plan de empresa o de negocios que alude a la reestructuración necesaria de la misma ante ese acontecimiento, así como, ya específicamente relacionado con la propuesta de acuerdo preventivo que formula, el plan de viabilidad.

Porque el plan de empresa aludirá así a lo que se mencionó en la respuesta al primer interrogante, es decir ese plan estratégico que contenga la evaluación comercial, financiera y también operativa de la actividad planificada que indica el camino a seguir en todas las decisiones de negocios y en la gestión de la misma en esa situación concursal, que habrá de informar de la reestructuración de la actividad que encarará en la emergencia. Pero además, específicamente, ha de contemplarse frente a la empresa en proceso de reestructuración, la necesidad de ofrecer y transparentar un *plan de viabilidad*. Es decir, tal vez como se contemplaba en la legislación derogada, el concursado debería demostrar o al menos informar cómo el plan que ofrece, especialmente en cuanto integra la forma de repago de las deudas a través del acuerdo que propone, es viable en el sentido de ser de posible cumplimiento, en base a sus posibilidades efectivas de actividad, financiación y cumplimiento. A esto se dirigía específicamente el inciso 3° del artículo 61 Ley 19.551, así como el informe General del Síndico. Todo lo que reiteramos, perdió pie en la redacción actual de la Ley de Concursos y Quiebras.

Cabe agregar que incluso muy reciente doctrina ha reclamado, de *lege ferenda*, que “...se le exija al deudor que, al demandar la apertura de su concurso preventivo presente, no sólo un plan de reestructuración o recuperación de la empresa, sino que además al momento de presentar la propuesta debe exigírsele un plan de cumplimiento en el cual determine porque ofrece lo que ofrece y de qué manera cumpliría con el acuerdo propuesto”<sup>20</sup> Este desdoblamiento del plan de negocio, o

---

<sup>20</sup> GRAZIABILE, Dario J., Plan de Empresa -El caso Gibson, Ponencia presentada ante el X Congreso Argentino de Derecho Concursal y VIII Congreso Iberoamericano de la Insolvencia, Santa Fe, 17, 18 y 19 de Octubre de 2018, Ed. UNL, T. 2, Santa FE, 2018, p. 124

su complemento en la etapa de ofrecimiento de la propuesta de acuerdo con el plan de cumplimiento o de viabilidad de la propuesta nos parece sumamente atractivo. En efecto sería imprescindible que el deudor al introducir un proceso que pretende superar su insolvencia deba explicar cuál es la adaptación del plan de empresa que va a permitir el ofrecer, justamente, una propuesta viable económicamente, es decir, de efectivo cumplimiento.

Y ese complemento, debería necesariamente estar contemplado justamente en la propuesta, puesto que responde a una lógica necesaria de toda negociación: si ofrezco algo, el destinatario de la oferta debe evaluar la seriedad de mi propuesta y ello es inescindible de las reales perspectivas de cumplimiento. Insisto, que la ley actual no contempla ni uno ni otro caso. No es requisito de la presentación detallar el plan de empresa en marcha a la reestructuración; tampoco de la oferta de acuerdo, el detallar su plan de cumplimiento, o fundar su viabilidad. Cuesta creer, por eso es absolutamente válido el reclamo.

Vale especificar la respuesta a la segunda parte de este interrogante:

**¿Es requisito de la aprobación judicial de la propuesta acordada con los acreedores la referencia de la misma en concreto de ese plan de negocios o de viabilidad?**

Nuestra respuesta es negativa. En nuestro ordenamiento falencial, en estrictez no existe vestigio de ese plan de negocios o plan de empresa, y mucho menos, control alguno del mérito o viabilidad de la propuesta, o sanción por su falta de presentación y mucho menos aún a su incumplimiento.

Vale aclarar que se han compulsado opiniones en contrario, entre las que se pretende sostener la exigencia del plan de negocios como integrante de la propuesta, a partir de la letra del artículo 45 L.C.Q. que en su párrafo cuarto dispone *“el deudor deberá acompañar, asimismo, como parte integrante de la propuesta, un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento y la conformación de un comité de control que actuará como controlador del Acuerdo, que sustituirá al comité constituido por el artículo 42, segundo párrafo.”*

Así lo ha considerado Lidia Vaiser al sostener que la propuesta de acuerdo está compuesta de tres elementos dispersos en la normativa, el primero la propuesta básica ó contenido solutorio del acuerdo, la segunda el régimen de administración y limitación a los actos de disposición (justamente el que hacemos alusión *supra* presente en el cuarto párrafo del artículo 45 L.C.Q.) y por último la conformación del comité de control del cumplimiento del acuerdo en esa misma norma última citada, en consonancia con Efraín H. Richard, que ha pregonado esta postura y la necesidad de un plan de negocios como ineludible en la reestructuración concursal de sociedades.<sup>21</sup>

Siguiendo las viejas enseñanzas de Maffía, creemos que la mención al plan de administración que formula el art. 45 cuarto párrafo citado L.C.Q. no alude -mal que nos pese- al referido plan de negocios o de viabilidad o salvataje de la empresa, que, en palabras del Maestro, es el gran ausente del sistema concursal hoy vigente.

De una interpretación integradora de la reforma de la Ley 24.522 al régimen de homologación, aún luego de las sucesivas reformas, encontramos que resulta que esa mención a *régimen de administración* se vincula con la conclusión del concurso con la homologación -art. 59 L.C.Q.- que importa, a diferencia del régimen de la Ley 19.551, el cese de las restricciones y régimen de administración de los artículos 15 y 16 L.C.Q., y la subsistencia -o no- de acuerdo al tenor de la propuesta ahora, de limitaciones a la administración y disposición por parte del concursado. Es que

---

<sup>21</sup> VAISER ob.cit. en nota 3. En igual posición, RICHARD Efraín Hugo, en *¿se integra la propuesta de acuerdo con un plan de cumplimiento?* Ponencia ante el III Congreso Argentino de Derecho Concursal, Eda. Ad Hoc, T. 1, p. 434/439, y en *Insolvencia societaria*, Ed. Lexis Nexis, 2007, p. 121, entre muchos otros posteriores en que reitera esta posición.

la ley ha optado por liberar ese régimen que se consideraba excesivo de administración vigilada por el Síndico o controlador durante la etapa de cumplimiento del acuerdo, y declarar concluido el proceso concursal con la homologación. Por lo tanto, deja en manos del concursado el ofrecer un particular régimen de administración de bienes durante esa etapa, así como la subsistencia o no de la inhibición de bienes con la posibilidad del deudor de ofrecer uno distinto al proponer ese régimen de administración en sustitución del propio del concurso. Se ha modificado entonces, el régimen de administración de bienes en la etapa de cumplimiento. Pero la ley a nuestro modesto entender, nada ha avanzado en requerir del concursado la muestra a los interesados, del plan de reestructuración, y mucho menos en la etapa de aprobación de la propuesta, su viabilidad. Esto en base a lo que dice la Ley.

Ahora bien, el régimen de administración como lo señala esa norma, integra la propuesta. O debe integrarla, pero la jurisprudencia ha sido benévola en ese sentido, interpretando en general que, frente a la falta de régimen de administración en el contenido de la propuesta ofrecida por el deudor, lo que corresponde es que el Juez intime al mismo para que la integre, ofreciendo ese régimen y designando eventualmente a los controladores omitidos en la versión original. En todo caso, siempre descartando la procedencia de quiebra por ese motivo<sup>22</sup>.

Por supuesto que clama al cielo el exigir del deudor concursado que presente un plan de negocios en la reestructuración, a la vez que un plan de cumplimiento, el que tendría relevancia para los acreedores al momento de prestar su conformidad y para establecer la factibilidad de cumplimiento del acuerdo presentado y muy especialmente al Juez al momento de su ponderación a la luz de las pautas del abuso del derecho y del fraude -art. 52 L.C.Q.- al resolver sobre la homologación del acuerdo.

Además, ello resulta de toda lógica desde el punto de vista del sistema de la ley concursal vigente: -porque si para la apertura del concurso preventivo se requiere al deudor bajo apercibimiento de rechazo de la apertura del proceso, que explique la forma en que llegó a la insolvencia, no deberían existir reparos para exigirle que indique claramente y en forma verificable, la manera con la que pretende superar aquella crisis a través del plan de empresa o plan de administración. Y este plan debería de integrarse a más de caminar el proceso con el plan que demuestre la posibilidad de cumplimiento de esa propuesta, con sus recursos financieros, es decir, la viabilidad de la propuesta.

Habrà de advertirse que la misma L.C.Q. reclama en el caso de continuación de la explotación de la empresa, que ésta se mantenga viable, durante todo el período de continuación de la explotación en cabeza del Síndico. Tanto que el artículo 190 inciso 4° L.C.Q. se le exige al Síndico al elaborar el Informe sobre la continuación de la explotación, que acompañe un *plan de explotación* acompañado de un presupuesto de recursos debidamente fundado. Y parece incongruente que se le exija tal plan, que no tiene otro fin que demostrar esa viabilidad, que resulta condicionante de la continuación de la explotación, al formular el informe que constituirá el plan de empresa que pondrá en marcha el Síndico con miras a liquidar de mejor manera la empresa en quiebra.<sup>23</sup>

Pero a nuestro criterio, no sería suficiente el contar con ese plan de viabilidad o de cumplimiento de la propuesta expuesto recién en esa etapa de ofrecimiento del acuerdo e integrado a la propuesta, si no se prevén desde el inicio y durante el trámite, **canales informativos** para los afectados -principalmente los acreedores pero también los proveedores y trabajadores- así como especialmente dirigidos al Tribunal que debe resolver la homologación, acerca de cuál es el plan de

---

<sup>22</sup> FASSI – GEBHARDT, Concursos y Quiebras, 8va. Edición, Ed. Astrea, Bs.As. p. 181

<sup>23</sup> Argumento del artículo 192 último párrafo L.C.Q.

empresa o plan de negocio con el que se prevé hacer real una reestructuración que evite caer en las mismas situaciones que ocasionaron la crisis económica o financiera de la concursada.

Es que en este momento de acuerdo a la ley vigente, el deudor en concurso da las explicaciones históricas de cómo arribó a esa situación de cesación de pagos, pero la norma nada le impone en concreto para que muestre su plan de negocios en mira a esa reestructuración superadora de ese estado; con lo cual, no es necesario sólo el considerar el plan como de viabilidad del repago de las deudas, sino también exigir la información respecto del plan de negocios en general, que sustenta esa capacidad de pago que funda ha de fundar la propuesta, así como que es necesario contar con canales procesales formales que permitan a esos interesados, informarse sobre esos extremos, o eventualmente compulsar la información que al respecto brinde el concursado al inicio en su presentación y luego en la propuesta.

En este sentido, interpretamos que la presencia del Síndico en ese rol de controlador y custodio de la conducta del concursado y especialmente como profesional especializado en una función informativa y de asesoramiento del Tribunal, está profundamente desperdiciada en la estructura del proceso concursal. Puesto que, ya ninguna relevancia se le da a este tipo de información que no tiene cabida en ningún momento previo a la consideración de la propuesta a los fines de su aceptación por parte de los acreedores, y consecuente decisión acerca de la homologación del acuerdo por el Juez.

También cabe mencionar que se ha planteado razonable que con la demanda de concurso preventivo se exija como recaudo que el deudor presente un dictamen realizado por un profesional en administración de empresas sobre la viabilidad, en términos económicos de la empresa en insolvencia. De tal manera lo preveía para determinados supuestos, el derecho español que en los acuerdos de refinanciación (art. 71 bis) sostiene la necesidad de un plan de viabilidad en el acuerdo preconcursal que permita la continuidad de la actividad del deudor, requisito que en el 2014 fue eliminado como imprescindible, ello en razón de los costos extras que esos dictámenes profesionales ocasionaban a la concursada. También de igual manera alude al plan de viabilidad el art. 231 de la Ley Concursal Española, cuando exige en el acuerdo extrajudicial de pagos que la propuesta de acuerdo ha de contemplar un plan de pagos con detalle de los recursos previstos para su cumplimiento y un plan de viabilidad... (art. 236-2), y en el convenio ya concursal, lo refiere en el art. 100, que también reclama del convenio concursal que la propuesta se acompañe munidad de ese plan de viabilidad, en el que, aunque no se contempla el dictamen de un profesional o experto, resulta que es el administrador designado como órgano del concurso, el que ha de evaluar la propuesta de convenio y ese plan allí integrado (art. 107 y 115 Ley Concursal).

Creemos que habría que comenzar por aprovechar el aporte que el administrador en el concurso puede dar en nuestro sistema legal, antes que anteponer a la presentación la elaboración de otro dictamen, con todas las dificultades técnicas que significaría en este contexto, avalar ese tipo de plan de negocios, amén de los costos extras para la presentación. Es que no se considera viable en este marco legal y socio económico de nuestro país ningún elemento que agrave los requisitos y costes de la presentación en concurso o contribuya a dilatar el remedio preventivo del que se trate.

**Segunda conclusión al interrogante actual:** En concreto, en la letra de la ley no constituye el plan un requisito de procedencia de la apertura del procedimiento o de aprobación judicial de la propuesta-acuerdo lograda con los acreedores, ni tampoco se advierte sanción por ese incumplimiento.

Cabe señalar enfáticamente que se estima de toda lógica el considerar que si el concurso preventivo sostiene del concursado la necesidad de dar las explicaciones de cómo se llegó al estado

de insolvencia, **la exigencia de explicar cómo superarlo a través de la reorganización y la formulación de un plan de negocios está implícita en la ley, como también lo está el demostrar la viabilidad de la propuesta en términos de cumplimiento.** No lo exige como bien dijimos el texto de la ley -no cabe en rigor otorgarle ese alcance a la mención del *régimen de administración* contenida en el artículo 45 párrafo 4° L.C.Q.-, pero es un requisito que surge del sistema de derecho patrimonial común en el que se engarza la ley concursal. Y cuando se trata del concurso preventivo de persona en liquidación, si bien no cabe hablar de *plan de empresa* tal como se enuncia en la primera acepción, sí cabe reclamar el *plan de viabilidad o de cumplimiento* respecto a la propuesta de acuerdo en esa liquidación.

En primer lugar, porque al momento de interpretar no cabe atenerse a la letra de la ley sino, además, conforme a sus finalidades y principios y valores jurídicos de modo coherente con todo el ordenamiento<sup>24</sup> y como bien ha señalado la CSJN, *“corresponde recordar que por encima de lo que las leyes parecen expresar literalmente, es propio de la interpretación indagar lo que ellas dicen jurídicamente. No se trata en el caso de desconocer las palabras de la ley, sino de dar preeminencia a su espíritu, a sus fines y en especial al conjunto armónico del ordenamiento jurídico y los principios fundamentales del derecho, en el grado y jerarquía con que ellos son valorados por el todo normativo”*<sup>25</sup> Al indagar la finalidad de la ley, en un contexto objetivo se integra la finalidad del concurso como proceso de reorganización y pone en valor sus propios fines y principios. No sólo los positivizados en la norma, como lo son el del *abuso del derecho y fraude a la ley* como obstativos de la homologación, sino aquellos otros que la informan como principios generales. Entonces en esta interpretación de la actitud y actividad requerida del deudor que pretende una solución de reorganización y superación de su insolvencia, cabe considerar esa pauta de actuación del estándar propio de esa calidad de administrador de la persona jurídica contenida en el art. 59 LGS y en términos similares en el CCCN, que determina la exigencia de un *plan de negocios* en toda la vida de la sociedad, y acorde especialmente a la situación de esta. Entonces, ese deber fiduciario del administrador que se traslada en la zona de insolvencia también a favor de los acreedores, y no sólo de los socios, impone la formulación y socialización de ese plan de negocio que le va a permitir la ansiada reestructuración.

Si el concurso preventivo u otro modo de reorganización es el modo elegido para encarar esa reestructuración, va a ser propio de ese *estándar jurídico de buen hombre de negocios*, el informar de ese plan a los afectados por éste. En primer lugar, a los socios en Asamblea, para que refrenden las medidas a seguir, y luego a los trabajadores y acreedores como principales afectados. No puede pretender de estos actores del proceso concursal, un voto de confianza a ciegas. A su vez, el principio de *Buena Fe* instalado como principio general en el sentido de la exigencia a las partes en todos los ámbitos de las relaciones jurídicas de un comportamiento leal como regla de conducta objetiva, así lo impone.

La ley concursal se presenta inevitablemente como un proceso basado en la generación o reconstrucción de la confianza de los acreedores en el concursado deudor, que culmina en homologarse la propuesta, en esa socialización del esfuerzo que importa el concordato. Entonces, ¿cómo decir que el acuerdo supera el control de no resultar violatorio a los principios generales del abuso del derecho y el fraude a la ley si el Juez destinado a evaluar esos parámetros actúa sin información fidedigna acerca del plan de reestructuración y la viabilidad de la propuesta en términos de cumplimiento?

---

<sup>24</sup> Artículo 2° Código Civil y Comercial de la Nación, de la que la L.C.Q. constituye ley especial.

<sup>25</sup> Fallos: 325:3380

No se explica cómo se pretende se ejerzan esas facultades y deberes de los jueces concursales frente al acuerdo, de valorar no sólo la faz cuantitativa de la propuesta sino también trascender ese control de mera legalidad formal y contrastar el acuerdo con el ordenamiento jurídico en su integridad y el interés público y que impone la necesidad de sustanciar un proceso justo, frente a el control de ejercicio de los derechos y la necesidad de adoptar una decisión judicial razonablemente fundada (art. 3°CCCN), valorando no sólo la letra de la ley especial, sino su finalidad objetiva dentro del sistema de derecho común y tomando en consideración los principios generales y valores de la ley, sin contar con la información transparentada en el proceso de cómo pretende el deudor cumplir con su propuesta y cuál es su plan de negocios.

Aquí entran en consideración los ya enunciados de carácter general -buena fe, prevención del abuso del derecho y el fraude, como los especiales, entre los que contamos con el estándar del buen administrador, y los propios del sistema concursal de conservación de la empresa y especialmente, satisfacción de los acreedores en la forma más económica y rápida posible, todo lo que exige esa información previa a la decisión de homologar y de que ésta sea lo más amplia y transparente posible. En realidad, parecería que esta es una solución que, de hecho, resulta la única posible: porque no se entiende cómo el deudor obtendría la conformidad de sus acreedores sin mostrar su *plan de empresa*, y que frente a la reestructuración que propone esta propuesta es viable en cuanto a sus posibilidades de cumplimiento. Luego, menos se entiende que pretenda el deudor que el Juez homologue una propuesta sin conocer estos extremos, máxime un Juez de este siglo, frente al tenor de la reforma que lo pone en una situación de mayor exigencia en cuanto a activismo que se ha resaltado en todos los comentarios a la reforma. Un Juez concursal que ni siquiera cuando se lo colocó frente al imperativo de homologar lo hizo, no va a actuar a tuestas y a ciegas al homologar un concordato en este marco descripto.

**Tercer interrogante: ¿Existe la necesidad de análisis o no del plan dentro de ese proceso de reorganización y cuáles son los efectos procesales que produce tanto su presentación como el eventual incumplimiento en la formulación del plan de negocios por parte de la concursada?**

Esta cuestión ya ha sido desarrollada. La necesidad del análisis del plan de negocios en la reorganización está ínsita en la necesidad de obtención de las conformidades de los acreedores y de la homologación del acuerdo como propias del estándar jurídico apropiado del administrador. El eventual incumplimiento debiera derivar en el fracaso del acuerdo por falta de conformidades o eventual no homologación de este por no resultar patente la buena fe o no poder comprobar la valía del acuerdo frente al tamiz de homologación ya relacionado. Pero en lo formal, si se aprecia la necesidad del acuerdo dentro de la mención al régimen de administración del art. 45 cuarto párrafo L.C.Q., cabe decir que en general esa cuestión se ha superado mediante la integración de la propuesta.

**Conclusión:** En consideración al sistema jurídico en su plenitud, el desarrollo y explicitación en el proceso de reorganización a cargo del administrador societario del plan de negocios y de viabilidad de la propuesta se impone como una necesidad ínsita en la ley en el juego de su finalidad, y los principios y valores que la informan, así como propia y específica del deber de buena fe como patrón de conducta durante todo el tramo de una relación jurídica y especialmente típica del estándar de buen hombre de negocios que debe respetar.

La primer sanción lógicamente, sería la falta de confianza de los acreedores y no obtención de las conformidades requeridas para lograr el acuerdo. En segundo lugar, la homologación pende de

que el acuerdo pase por el tamiz de principios indicados, que, ante la falta de esa información, puede ser contemplada esta conducta del deudor, como contraria a la buena fe requerida en el proceso e incidir en una opinión negativa al momento de homologar por parte del Tribunal. De cualquier manera, cabe señalar que la carencia de canales informativos apropiados en la ley pone en jaque a estos afectados en este momento, frente a la falta de sanción específica aún frente a la comprobación de violación a esos patrones de conducta esperados, y especialmente gravita muy negativamente frente a la necesidad de dictar en tan trascendente oportunidad una decisión razonablemente fundada (art. 3° CCCCN).

Sostiene ALEGRÍA <sup>26</sup> que cabe destacar en un análisis económico del derecho, el rol de la información, ya que desde la igualdad de información se permite el funcionamiento normal de los mercados, mientras que la asimetría informativa perjudica la libertad y eficiencia de la asignación de recursos. Y agrega, que entre los que participan de la solución concursal, hay mucho interés en señalar la función de la información para evitar esa asimetría, con la finalidad de que en ese campo todos tomen eventualmente la mejor decisión y no haya una única opción, sabiendo además e informadamente cuáles son sus posibles alternativas. Tema que se vincula con los costos de transacción en el concurso a su vez. En esta economía de recursos, interpreto que el rol del Síndico debería ser preponderante en orden a ofrecer información a los afectados acerca del plan de negocios que sustenta el concurso, así como la viabilidad del plan, puesto que, si la ley se lo exige frente a la continuación de la explotación en la quiebra, cómo no hacerlo en el concurso preventivo.

Para, fundamentalmente reclamar hacer patente en el proceso la transparencia propia de la buena fe en las relaciones jurídicas. Nuevamente, trayendo a colación a ALEGRÍA: *"el sistema falencial, entonces, no es simplemente un mecanismo para alcanzar un óptimo resultado económico para los acreedores en tanto grupo; es un proceso para rendir más ricas e informadas decisiones para gobernar la relación de todas las personas afectadas por apremio financiero"*<sup>27</sup>.

Ahora bien, frente a la exigencia del plan de negocios y viabilidad de la salida concordataria ofrecida y repago de la deuda, cabe señalar que como bien ha señalado MORELLO el Juez no puede ser fugitivo de la realidad, está inmerso en ella y no puede dejar de computar el clima económico social ni las circunstancias generales que actúan en los fenómenos del tráfico<sup>28</sup>. En este marco, no puede dejar de señalarse cuáles son los principios orientadores del proceso de reorganización previsto en nuestra ley. Tampoco de señalar sus carencias, y en especial, se torna acuciante remarcar el plan de negocios como el gran ausente en la letra de la ley concursal argentina. A pesar de ello, el sistema patrimonial integral dota a los operadores de otros modos de reclamar lo que hace al alma del sistema concursal argentino. Pero en ese contexto, cabe señalar que toda la planificación y previsión que se pretende del concursado, sufrirá la misma permeabilidad -o mayor aún- que la que afecta a todos los operadores en este país en esencia inestable.

Entonces, no cabrá exigir mayor planificación al concursado que la que cabe esperar en el contexto citado. En esto no cabe abundar frente a la contundencia de los hechos: devaluación de la moneda, caída del PBI del 2,6% y 1,6% este año y el año que viene, inflación del 45% anual, tasas de interés del orden del 75% NA para créditos con acuerdo, de más del 100% para créditos sin acuerdo, caída del consumo básico. Todo lo que ha producido una debacle que ha roto con las previsiones tanto del empresariado como del poder político en todos sus niveles.

<sup>26</sup> ALEGRÍA, Héctor, Diálogo de economía y Derecho Y convergencias culturales y sociales en la insolvencia, en Reglas y Principios del Derecho Comercial, Ed. La Ley, Bs.As. 2008, p. 138.

<sup>27</sup> KOROBKIN, Donald R., Value and Rationality in Bankruptcy Decision Making, William and Mary Law Review, 1992, ps. 1 y ss, citado por Alegría Héctor, en ob. cit. nota 21.

<sup>28</sup> MORELLO – TROCOLI La revisión del contrato, Ed. Platense, La Plata, 1977, p. 285.

Aguzar la mirada y la imaginación, para armar la derrota en este mar bravío en que navegamos.

**INVESTIGADORA: CARLOTA PALAZZO**

Título del proyecto de investigación: “¿Debe exigirse la presentación de un plan de reorganización en el concurso preventivo? La justificación desde el análisis económico del derecho”

**I. INTRODUCCIÓN<sup>29</sup>**

La viabilidad de la empresa debería determinar – al menos teóricamente – el procedimiento que va a seguirse, de modo que las empresas viables se concursen y las inviables se liquiden lo más rápido y eficientemente posible a través de la quiebra<sup>30</sup>.

No obstante, en la práctica concursal argentina se observa como fenómeno habitual que empresas económicamente inviables o ineficientes echan mano al concurso preventivo circunstancia que parece ser advertida ex post, muchas veces luego de homologados acuerdos preventivos que desde un inicio eran incumplibles. Nos referiremos a ello como el Error.

Ahora bien, los procesos concursales se sustentan en decisiones que adoptan las partes (acreedores/deudor) y resoluciones (o decisiones judiciales) que en su función dictan los jueces.

A la decisión del deudor de “concurarse”, en vez de resolver extrajudicialmente su situación o de pedir su propia quiebra, seguirá la decisión del juez de abrir o denegar la apertura del concurso preventivo. Luego, a la decisión del concursado de efectuar determinada propuesta de acuerdo preventivo y a la de los acreedores de prestar o no conformidad a ella, sobrevendrá la del juez de homologar o no.

En el esquema así conformado, la información a la que tengan acceso partes y jueces constituye el quid del proceso de toma de decisiones.

Es en ese contexto que nos proponemos responder al siguiente interrogante de investigación: ¿es necesario exigir como pieza informativa la presentación de un plan de reorganización<sup>31</sup> en el concurso preventivo? ¿por qué?

De ese modo nos proponemos dilucidar si la exigencia en el concurso preventivo de la presentación de un plan de reorganización podría tener algún efecto en la corrección del Error.

Para ello recurriremos primero a repasar los pilares teóricos de la economía de la información; para luego analizar la información en el proceso concursal propiamente dicho y comprender desde el análisis económico el porqué detrás de ciertas recomendaciones en estudios internacionales de regímenes de insolvencia (de UNCITRAL y el Banco Mundial). Al final expondremos nuestras conclusiones.

---

<sup>29</sup> El interés de la autora en profundizar en el estudio del plan de reorganización es mérito del maestro E. Hugo Richard quien hace años viene exhortando sobre el tema con argumentos agudos, vehementes y técnicamente impecables. También corresponde reconocer a quienes precedieron a la autora en Argentina en el análisis económico de la información en el concurso preventivo: Juan A. Anich y Jorge F. Fushimi

<sup>30</sup> Conforme UNCITRAL/CNUDMI (Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional), 2004 y 2013, Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia, <http://www.uncitral.org>

<sup>31</sup> Utilizaremos el término “plan de reorganización” pero lo consideramos abarcativo de otra terminología utilizada en igual sentido: plan de negocios, plan de empresa, plan de viabilidad, plan de gestión, plan de productividad, plan de reconversión, plan de factibilidad, plan de reestructuración o denominaciones semejantes.

## II. DECONSTRUCCIÓN DEL MARCO TEÓRICO DE LA ECONOMÍA DE LA INFORMACIÓN.

### (i) La aplicación de la teoría de los juegos a la información

La teoría de los juegos nos provee de nuevas herramientas para analizar problemas usuales. Este trabajo procurará entonces resolver el problema de investigación a partir de las soluciones que aquella aporta.

La teoría de los juegos permite analizar cómo las leyes afectan el modo en el que la gente toma decisiones y por ende se comporta. Siendo que el comportamiento estratégico que los sujetos asumen es habitual, el conjunto de herramientas formales que nos permitan entenderlo y valorarlo es importante. Para ello, primero hay que entender qué es el comportamiento estratégico.

Éste es el que surge cuando dos o más individuos interactúan y la decisión de cada individuo depende de lo que ese individuo espera que los otros hagan, sin saber con certeza que hará en concreto. De allí la importancia del diseño de la ley como norma reguladora de conductas.

Proyectar leyes que le den a los individuos incentivos para actuar en un modo que beneficie a todos es una cuestión simple en la medida que todas las partes involucradas y aquellos que delinear y aplican las normas tengan suficiente información.

Los problemas surgen cuando la información necesaria para anticipar y regular el comportamiento estratégico no se conoce o se conoce, pero no por todas las partes o por los tribunales.

Existen distintos tipos de problemas de información los cuales pueden clasificarse a partir de entender, como primer paso, el modelo tradicional de la teoría de los juegos (normal form game).

Este normal form game contiene tres elementos:

1. Los jugadores en el juego.
2. Las estrategias disponibles para los jugadores y,
3. El pago que cada jugador recibe para cada combinación posible de estrategias (se entiende por pago una retribución hipotética que se fija en el juego bajo análisis).

Determinar las estrategias posibles es una de las partes fundamentales en la construcción del modelo y la interacción entre los elementos del modelo depende, en gran medida, de la información que posean los jugadores.

### (ii) Problemas de información - Clasificación

Si partimos del modelo tradicional de la teoría de los juegos podemos identificar y clasificar los juegos en:

\* Juegos de información completa y perfecta: en la que ambos jugadores conocen acabadamente los tres elementos del modelo, incluida la estrategia elegida por el otro.

\* Juegos de información completa pero imperfecta: en los que ambos jugadores conocen los tres elementos del modelo, incluida las estrategias disponibles para los otros jugadores, pero no saben qué estrategia efectivamente elegirán. Aquí se encuadra el tantas veces traído a colación "Dilema del Prisionero"<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Puede verse la enunciación clásica del dilema del prisionero en Cooter, Robert y Ulen, Thomas, 1998, Derecho y Economía, México, Fondo de Cultura Económica, página 55.

\* Juegos de información incompleta: supuesto en el que un jugador ignora otro elemento aparte de qué estrategia efectivamente elegirá el otro jugador, como por ejemplo se desconocen lisa y llanamente las estrategias con las que cuenta el otro jugador. Aquí se encuadran las llamadas “Asimetrías Informativas”.

No nos ocuparemos aquí de las situaciones en las que todos poseen información completa excepto respecto de qué decisión estratégica tomará el otro.

Por el contrario, nos adentraremos en analizar juegos de información incompleta en las que algún jugador posee un conocimiento que el otro no. Esa asimetría informativa puede afectar el modo en que el jugador se comporta y lo que regulen las normas legales puede jugar un rol importante a la hora de determinar cómo las partes comparten información entre ellas.

Profundizaremos a continuación acerca de los efectos que las normas legales que regulan la información tienen en la forma en que la gente interactúa. Y es que según en cuál juego encuadre el problema de información será el rol que le corresponderá a las leyes para regular los comportamientos de los individuos cuando cada uno debe tomar una decisión sin saber qué hará el otro.

La legislación por ejemplo en algún caso puede disponer una obligación de revelar información (mandatory disclosure of information) mientras que en otros supuestos ello resultará totalmente inconducente y el problema deberá resolverse a través de otros mecanismos como la señalización y el escudriñamiento.

### **(iii) Juegos de información incompleta – Problemas de información asimétrica**

#### **a) Información incompleta verificable o no verificable**

Primero hay que distinguir dentro de los supuestos de información incompleta aquellos casos en los que la información es verificable de aquellos en los que la información no es verificable.

La primera se identifica con aquella que puede corroborarse una vez revelada. La segunda, en tanto, no puede comprobarse una vez develada.

#### **b) Información verificable: “mandatory disclosure” y “unraveling result”**

b.1) Las normas legales dirigidas a regular la información tienen que tener en cuenta qué tipo de información está involucrada en el problema de asimetría informativa que procurará resolverse.

Cuando se analizan normas que requieren la divulgación de información (mandatory disclosure) éstas solo pueden referirse a información que puede ser verificada luego de develarse. Más aún, deben circunscribirse los casos a aquellos en los que los tribunales pueden determinar si un jugador posee la información relevante.

Los tribunales no pueden sancionar a las partes por violar el deber de develar información si no tienen forma de saber si la divulgación es certera o no. De igual modo, un tribunal no puede sancionar a una parte que omite develar información si no tiene forma de determinar si esa parte poseía la información en primer lugar.

A más de ello, las sanciones que los tribunales puedan imponer deberían ser lo suficientemente disuasivas como para volver efectivas las normas de divulgación obligatoria de información.

Estas limitaciones deben ser reconocidas. Las normas que obligan a divulgar información generalmente requieren que las partes revelen aquella que poseen. Algunas leyes incluso requieren que se adquiera y revele información específica o que se revele información que se posea y se adquiera otra información para poder revelarla (por ejemplo, la obligación de dar a conocer cierta

información esencial en los prospectos de emisión de valores negociables instituida por la ley argentina de Mercados de Capitales 26.381).

Más aún la sola existencia de la norma puede afectar el hecho de que alguien busque informarse en primer lugar. Un vendedor puede no querer testear la calidad de su producto si estará obligado a develar los resultados. Una ley que obligue a hacerse de determinada información y luego revelarla evita este problema. Dicha norma también facilitaría la interpretación y comparación de información entre distintos jugadores. La ley general de sociedades argentina por ejemplo requiere la presentación de información específica en los estados contables anuales en sus artículos 61 a 73 ley 19.550. Estos informes contables serán más fáciles de entender si las ganancias por ejemplo deben ser calculadas de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en el derecho nacional. Más aún será más fácil comparar una sociedad con otra si éstas deben develar la misma información en el mismo formato.

En síntesis, las normas de mandatory disclosure deben referirse a información que una vez develada pueda ser verificada tanto por los otros jugadores como por los tribunales que deban aplicar la norma y las potenciales sanciones.

b.2) Ahora bien, un principio importante en la economía de la información es el unraveling result (que traduciremos como principio de auto revelación).

Seguiremos aquí, por su claridad expositiva, el ejemplo de Baird, Gertner y Picker<sup>33</sup>.

Considere un vendedor de un cajón de manzanas sellado. La caja puede contener hasta 100 manzanas. El vendedor sabe cuántas hay. El comprador no y no tiene forma de contarlas antes de la compra. El comprador sabe de todos modos que el vendedor sabe el número de manzanas que hay. Después que el comprador perfeccione la venta y se lleve las manzanas podrá contarlas. Si el vendedor miente el comprador podrá verificarlo simplemente y tendrá derecho a demandarlo. Supongamos que el comprador no pueda demandarlo en el supuesto que el vendedor en vez de mentir permaneciera callado. Hechas estas asunciones podemos concluir que todos los vendedores voluntariamente develarán el número exacto de manzanas no importa cuántas sean. ¿Por qué?

Si el cajón tuviera 100 manzanas el vendedor lo divulgará. Porque la información es verificable y porque se asigna un remedio legal: en caso de información inexacta al vendedor le creerán y podrá concretar la venta. Si el vendedor no devela que hay 100 manzanas difícilmente logrará que el comprador le pague 100 manzanas. Mientras que el comprador crea que hay chances de que haya menos de 100 manzanas no estará dispuesto a pagar por 100. Por ende, el vendedor revela la información.

Ahora consideremos que el vendedor tiene 99 manzanas y no dice nada. Al vendedor le parecería una buena idea permanecer callado en la medida que hubiera alguna chance que el comprador crea que hay 100 manzanas. El comprador por su lado no lo creerá si el vendedor permanece callado porque si hubiera 100 manzanas al vendedor le convendría decirlo, como ya analizamos. Luego el comprador, si el vendedor permanece callado, inferirá que el vendedor tiene 99 manzanas o menos. Al permanecer callado el vendedor se confunde con otros vendedores que en sus cajas tienen menos de 99 manzanas. Entonces preferirá revelar que hay 99 manzanas y recibir el precio por 99 manzanas en vez de enfrentar las chances de recibir un precio inferior a 99 manzanas. Porque la información es verificable y el comprador tiene un remedio legal en caso de que mienta el vendedor

---

<sup>33</sup> Tomado de Douglas G. Baird, Robert H. Gertner y Randal C. Picker, 1998, *"Game, Theory and the Law"*, Cambridge, Massachusetts and London England, Harvard University Press, página 89.

el comprador sabrá que está diciendo la verdad. El vendedor de 98 manzanas atraviesa el mismo razonamiento, como así también el de 97 y subsiguientes.

Este es el principio de auto revelación: el silencio no puede sostenerse porque los vendedores de cajones de manzanas llenos o casi llenos buscarán diferenciarse de los vendedores de cajones de manzanas menos llenos a través de una divulgación voluntaria de la información (voluntary disclosure). Al final todos los vendedores divulgarán la información privada.

Cada vez que uno examina leyes regulatorias de disclosure of information hay que estar conscientes del principio de auto revelación; su lógica indica que alguien con información privada la divulgará antes de someterse a las inferencias que resultan de la falta divulgación cuando uno está en condiciones de hacerlo.

Porque una persona que tiene información verificable favorable tendrá el incentivo a revelarla, la asignación del derecho o deber de inquirir o divulgar (mandatory disclosure) no debería afectar el hecho de que la información verificable será revelada.

Se trata de supuestos en los que el silencio no es una estrategia sostenible para nadie por lo que voluntariamente se revelará la información. Dicho de otro modo, no hace falta establecer un mandatory disclosure porque operará un voluntary disclosure.

Ahora bien, el principio de auto revelación tiene límites y es allí donde las normas sobre divulgación obligatoria de información tienen cabida.

La operatividad del principio depende de la habilidad de un jugador de inferir información del otro jugador por su silencio. La excepción al unraveling result puede darse cuando la parte informada tenga motivos razonables para creer que la desinformada puede fallar a la hora de realizar la inferencia. Es decir, supuestos en los que la parte desinformada no esté en condiciones de realizar una inferencia del silencio que perjudique al jugador que permanece callado y por tanto éste carezca de los incentivos para divulgar voluntariamente la información.

### **c) Información no verificable (Signaling y Screening)**

Por otro lado, existen supuestos en que una parte posee información privada que no es verificable y que ni la otra parte ni los terceros pueden adquirir de manera directa. En esos supuestos establecer normas legales que obliguen a divulgar no tiene sentido ya que los tribunales no tienen forma de corroborar si la parte está diciendo o no la verdad. Por esta razón la parte obligada a divulgar no tiene ninguna causa para decir la verdad, el unraveling result no ocurrirá.

Lo mejor que pueden hacer los jugadores desinformados o los tribunales es realizar inferencias de las acciones que las partes informadas ejecuten. Nos referimos a los mecanismos de señalización (signaling) y escudriñamiento (screening).

La señalización ocurre cuando aquel jugador que posee información no verificable logra transmitirla a partir de las acciones que elige realizar o la oferta de cláusulas contractuales que le permitan inferir, al que tiene menos información, la existencia de una característica determinada. En este caso el individuo más informado es el proponente y el menos informado es el aceptante. Por ejemplo, en los contratos de compraventa de productos en los que la acción del vendedor de productos de alta calidad de ofrecer la garantía permite transmitir indirectamente información a los compradores que podrán elegir entre productos de mejor calidad con garantía y más caros y productos de menor calidad sin garantía.

Al revés, en el mecanismo de escudriñamiento, el jugador desinformado es el que propone alternativas de acciones o cláusulas contractuales que llevan al jugador informado a actuar de un

modo que necesariamente revela información ya que sólo estarán dispuestos a elegir las o ejecutarlas quienes poseen determinadas características (y no los demás). De este modo, los jugadores más informados se auto segmentan y revelan indirectamente sus características a los menos informados. El ejemplo típico es el contrato de seguro en el que el mecanismo de escudriñamiento surge de una combinación entre la prima del seguro y el monto asegurado.

#### **(iv) Primeras conclusiones**

Estamos en condiciones de sentar las premisas básicas del análisis económico de la información.

El rol de las normas legales depende del problema de información involucrado:

(1) Solo cuando existe un problema de información incompleta verificable tiene sentido una norma de divulgación obligatoria de la información.

(2) Aún si se trata de un problema de información incompleta verificable una norma de divulgación obligatoria puede resultar innecesaria por funcionamiento del principio de auto revelación; o ineficaz, por imposibilidad del tribunal que velará por la aplicación de la misma de distinguir entre el que no revela, pero tenía la información, de aquel que no la tenía. Salvo que en su diseño se imponga no solo la divulgación sino la obligación de previamente adquirir la información.

(3) Cuando existe un problema de información incompleta no verificable (en los que tampoco opera el principio de auto revelación) la situación es distinta. Las normas de divulgación obligatoria resultan fútiles. Debe analizarse si en estos supuestos los jugadores pueden realizar inferencias de las acciones de los demás y ensayar cómo las normas legales podrían afectar la habilidad de los jugadores para señalizarse o ser escudriñados.

### **III. LA INFORMACIÓN EN EL CONCURSO PREVENTIVO**

#### **(i) Los problemas de información en el concurso preventivo**

Para la teoría económica, la ley de concursos y quiebras debería servir como un filtro<sup>34</sup> entre las empresas económicamente viables, pero financieramente insolventes (y por tanto eficientes), y las empresas económicamente inviables (y por tanto ineficientes).

La razón de ser de que existan dos procedimientos distintos, el concurso y la quiebra, obedece así a que el primero está previsto para empresas viables, aunque con problemas financieros temporarios y el segundo para empresas inviables que deben liquidarse y liberar así sus recursos y activos para que sean reasignados a usos más valiosos<sup>35</sup>. Tal es la interacción pretendida por la norma concursal.

Sin embargo, en la práctica resulta difícil identificar qué empresa encuadra en qué categoría. Como resultado, la ley de concursos y quiebras puede operar con errores.

Dos supuestos pueden ocurrir. El primero, el escenario ideal, que solo las empresas económicamente viables se presenten en concurso y que todas las económicamente inviables se

---

<sup>34</sup> Reproducimos la terminología propuesta por Michelle J. White, 1994, *Does Chapter 11 save economically inefficient firms?* Washington University Law Review, Volume 72, Issue 3: 1319 y *Corporate Bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 Reorganizations and Out of Court Debt Restructurings* Journal of Law, Economics and Organization, Vol. 10 No 2, 268-295

<sup>35</sup> Michelle J. White, 1989, *The corporate bankruptcy decision*, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 3, No. 2, 129-151

presenten en quiebra; aquí la ley concursal funcionaría como un filtro perfecto aun cuando ni los acreedores ni los tribunales pudieran distinguirlos. El segundo supuesto es que todas las firmas eficientes se presenten en concurso, pero algunas inviables también lo hagan y en ese caso ocurriría un error en el filtro ya que el sistema fallaría en distinguir entre empresas viables e inviables; como resultado algunas o todas las empresas inviables accederían a un concurso preventivo lo cual produciría estancamiento económico y desperdicio de recursos por su permanencia en usos ineficientes.

Michelle White ha trabajado con profundidad el tema<sup>36</sup> y ha identificado los errores como Error Tipo I, cuando empresas económicamente inviables o ineficientes se valen del concurso preventivo y Error Tipo II, cuando empresas económicamente viables o eficientes se liquidan mediante la quiebra.

El que nos ocupa en este trabajo es justamente el Error Tipo I.

Se modela el juego de modo que hay dos tipos de jugadores, las empresas viables y las inviables. El concursado (y sus socios y administradores) saben si sus empresas son o no viables, pero los acreedores y el tribunal no y tampoco tienen forma de comprobarlo.

La propensión a que se produzca el error en el filtro puede ocurrir ya que:

\* los administradores de empresas viables se benefician de hacerlas aparecer menos viables de lo que en verdad son (porque así pueden pagarles menos a los acreedores a través de un plan de reorganización) y porque los administradores de empresas inviables se benefician de hacerlas aparecer más eficientes de lo que en realidad son (porque les permite obtener los beneficios de la reorganización); y,

\* en ambos supuestos se trata de información de imposible corroboración inmediata por los acreedores y por el tribunal.

Se trata de un supuesto, sentado sobre la matriz del normal form game, en el que directamente se desconoce cuáles son las estrategias del jugador porque no se sabe si es o no viable.

Nos encontramos, entonces, ante un primer supuesto de comportamiento estratégico, vinculado a la viabilidad o no de la empresa concursada que puede identificarse como un típico problema de información incompleta no verificable.

Encuadrado como tal el problema no puede solucionarse a través de los mecanismos de revelación directa de información como son las normas de divulgación obligatoria.

Ahora bien, es posible identificar también un segundo supuesto de comportamiento estratégico íntimamente relacionado con el anterior, pero calificable como un problema de información incompleta verificable: nos referimos al vinculado a la presentación de una propuesta de acuerdo preventivo incumplible.

En este caso se modela el juego de modo que hay dos tipos de jugadores: el que presenta una propuesta de acuerdo preventivo factible y el que presenta una incumplible. Se trata de un supuesto, sentado sobre la matriz del normal form game, en el que, si bien se desconoce cuáles son las estrategias del jugador (vgr.: reorganizarse o ganar tiempo), ésta es fácilmente develable a la otra parte si se la acompaña de un plan de reorganización ya que éste constituye información verificable.

---

<sup>36</sup> Michelle J. White, 1994, Does Chapter 11 save economically inefficient firms? op.cit.

Encuadrado este como un problema de información verificable adquieren relevancia los mecanismos de revelación directa de información y la imposición de normas que puntualmente obliguen a develar el plan de reorganización en el que se sustenta la propuesta de acuerdo preventivo. Dichas normas se justificarían aquí en función de que:

\* no constituiría información autorevelable por el concursado (es decir no operaría el unraveling result) ya que el deudor (y sus socios y administradores) se encuentran en una posición fuerte a la hora de negociar la propuesta y pueden amenazar con devenir en quiebra indirecta si los acreedores no dan su conformidad a la misma<sup>37</sup>. Entendemos que el poder de dicha amenaza es tal que hará que la parte informada (la concursada) tenga motivos razonables para creer que la desinformada (los acreedores) no realizará inferencias de su silencio que lo perjudiquen y por tanto omitirá divulgar voluntariamente el plan de reorganización;

\* la información involucrada en el plan de reorganización es susceptible de corroboración y los tribunales se encontrarán en condiciones de sancionar al concursado en caso de incumplimiento.

### **(ii) La justificación del plan de reorganización desde la economía de la información**

Identificados los problemas cabe analizar, ahora específicamente, desde el análisis económico cómo la exigencia por la normativa concursal de la divulgación obligatoria de un plan de reorganización coadyuvaría a corregir la producción del Error en el filtro.

Nos explicamos. Y es que si el deudor sabe que existen reglas legales que lo obligarán a divulgar información que de otro modo no habría revelado (por especular con una incorrecta inferencia por parte de los jugadores) debería verse desincentivado para abusar del procedimiento y ello propendería a la autosegmentación eficiente del proceso de modo que aquel deudor inviable seleccione la quiebra (o liquidación) y aquel deudor viable seleccione el concurso preventivo (o reorganización).

Luego, la imposibilidad de realizar inferencias por parte de acreedores en base al silencio del deudor, cuando propone el acuerdo preventivo (como dijimos no funcionaría aquí el principio de auto revelación), puede justificar el establecimiento de reglas legales sobre la divulgación de información. Reglas legales que tendrían sentido ya que, los tribunales estarían en condiciones de distinguir al ignorante de quien tiene la información, pero no la revela, a la vez que podría verificarse la información y subsiguientemente imponer sanciones por información falsa, incompleta o inexacta.

Estos son los fundamentos científicos que desde la economía de la información pueden aportarse para explicar porqué es necesario exigir la presentación del plan de reorganización en el concurso preventivo.

Estos mismos argumentos sirven para apuntalar las recomendaciones de implementación de normas vinculadas a un régimen de mandatory disclosure en los estudios internacionales sobre regímenes de insolvencia.

---

<sup>37</sup> Téngase presente que en la práctica lo usual (aún cuando lamentablemente tampoco contamos con estadísticas a este respecto) es que los acreedores quirografarios en cuyo beneficio está previsto en concurso preventivo poco o nada cobren en la quiebra ya que el activo es usualmente distribuido entre los acreedores privilegiados (representados fundamentalmente por el fisco y los acreedores laborales).

Nos referimos a la Guía Legislativa sobre el Régimen de Insolvencia de UNCITRAL (la GUIA) y a los Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y derechos de los acreedores del Banco Mundial (los Principios)<sup>38</sup>.

En esa dirección adviértase como:

1) La GUÍA de UNCITRAL dedica una parte sustancial de su contenido a repasar las legislaciones que imponen obligaciones que incluyen el deber de facilitar información del deudor y en sus recomendaciones número 139 a 159: refiere que el régimen de la insolvencia debería: a) facilitar la reorganización de empresas que se encuentran en dificultades financieras, con arreglo al régimen de la insolvencia, preservando con ello el empleo y, en los casos apropiados, protegiendo la inversión; b) determinar las empresas que son susceptibles de reorganización; c) incrementar al máximo el valor de la masa; d) facilitar la negociación y aprobación de un plan de reorganización y determinar los efectos de su aprobación, entre otras cosas, que el plan sea vinculante para el deudor, para todos los acreedores y para otras parte interesadas; e) regular las consecuencias del supuesto en que no se proponga un plan de reorganización aceptable o de que no se logre su aprobación, incluida la conversión, en determinadas circunstancias, del procedimiento en liquidación; f) prever la ejecución del plan de reorganización y las consecuencias de que no llegue a ejecutarse.

La GUÍA recomienda así que el régimen de la insolvencia debería exigir que un plan vaya acompañado de una los que tengan derecho a votar acerca de la aprobación del plan pronunciarse sobre éste con conocimiento de causa. La parte que prepare el plan debería preparar también la nota informativa. El régimen de la insolvencia debería especificar que la nota informativa comprendiera:

- a) Un resumen del plan;
- b) Información relativa a la situación financiera del deudor, con datos sobre el activo, el pasivo y la corriente de efectivo;
- c) Todo dato no financiero que pueda repercutir sobre el rendimiento futuro de la empresa deudora;
- d) Una comparación entre el trato otorgado en el plan a los acreedores y lo que percibirían de procederse a la liquidación;
- e) Una relación de las condiciones que permitirían que el negocio prosiguiera y pudiera ser reorganizado con éxito;
- f) Información que demuestre que, teniendo presentes los efectos del plan, se han adoptado las medidas pertinentes para cumplir todas las obligaciones en él incluidas; y
- g) Información sobre los mecanismos de voto aplicables para la aprobación del plan.

El régimen de la insolvencia debería especificar el contenido mínimo del plan. Éste debería:

- a) Definir las categorías de acreedores reconocidas por el plan y el trato que se dará a cada una de ellas (por ejemplo, cuánto percibirán y cuál será el calendario de pago, de haber alguno);
- b) Pormenorizar el trato otorgado a los titulares de acciones;
- c) Detallar las condiciones del plan;

---

<sup>38</sup> Los que pueden consultarse completos en <http://www.uncitral.org> y <http://documentos.bancomundial.org/>

- d) Definir el papel del deudor en la ejecución del plan;
- e) Determinar quiénes se encargarán de la futura gestión de la empresa deudora y quiénes supervisarán la ejecución del plan, indicando su relación con la empresa deudora y su remuneración; y
- f) Indicar las modalidades de ejecución del plan.

2) En análoga dirección especial atención ameritan los siguientes Principios y líneas rectoras del Banco Mundial:

Principio 17: Características directrices para la legislación sobre reorganización

Para ser comercial y económicamente efectiva, la legislación debe establecer procedimientos de reorganización que permitan el fácil y rápido acceso al proceso, proporcionen protección suficiente para todos los involucrados en el mismo, prevean una estructura que admita la negociación de un plan empresario, permitan a la mayoría de los acreedores en favor de un plan u otro curso de acción obligar a todos los demás acreedores mediante el ejercicio democrático del derecho de voto (con sujeción a la debida protección de las minorías y de los derechos de clases), y prevean la supervisión, ya sea judicial u otra, que asegure que el proceso no sea objeto de manipulación o abuso.(el subrayado es propio).

Principio 19: Información: acceso y exposición

La legislación debe exigir el proporcionamiento de la información relevante del deudor. Debe también prever el comentario y análisis independiente de tal información. Debe exigirse que los directores de una compañía deudora asistan a la reunión de los acreedores. Debe preverse la posibilidad de interrogar a los directores y a otras personas con conocimiento de los asuntos del deudor, quienes pueden ser compelidos a dar información al tribunal y al administrador. (el subrayado es propio).

En el desarrollo de estos principios el Banco Mundial se expresa y señala que la disposición de información resulta crucial para la evaluación precisa de las perspectivas de una empresa y para evaluar los derechos y preferencias de los acreedores.

Se refiere así que el proporcionamiento de un conjunto básico de información, incluyendo los estados contables, estadísticas operativas y detallados flujos de capital, es un requisito para la evaluación confiable del riesgo. La determinación de cuál opción – reorganización o liquidación – proporciona el recupero más rápido y mejor para los acreedores se sustenta en factores fundamentales. El administrador y los acreedores precisan evaluar: (1) cuáles son las necesidades inmediatas de liquidez de la compañía y si un nuevo financiamiento resulta prudente; (2) cuáles son las perspectivas comerciales de la compañía y si la misma es viable a largo plazo; y (3) si los administradores societarios resultan idóneos para continuar dirigiendo la compañía. La evaluación de la viabilidad a largo plazo importa con frecuencia el desarrollo de un plan comercial basado en información histórica comparable.

El Banco Mundial recomienda que la legislación debe prever en general lo sustancial de la información a ser proporcionada, y cómo y cuándo debe serlo. Como regla general, la información debe ser suministrada por los administradores societarios y por otros terceros relevantes.

Señala también que algunas jurisdicciones han desarrollado requisitos para el proporcionamiento al punto de establecer calendarios

estandarizados de información a ser cumplimentados por el deudor o sus administradores societarios (con sanciones por información falsa o engañosa), o por una persona independiente o administrador.

Apunta la importancia de que cuando se propone que la empresa del deudor siga operando, la información de importancia incluirá proyecciones de ganancias y pérdidas, flujo de fondo, marketing, tendencias industriales y toda otra información relevante para la factibilidad de un salvataje exitoso, sin meramente indicar posibilidades. Las presunciones de ingresos y crecimiento deben ser cuidadosamente analizadas. Aunque puede no considerarse necesario que la legislación se entrometa y describa exhaustivamente estos aspectos, la previsión detallada puede ser beneficiosa en países con poca experiencia en técnicas formales (o informales) de salvataje.

Entre otra información relevante se incluyen las causas de las dificultades financieras del deudor y una revisión de los actos pasados que pueden ser anulados de acuerdo a las provisiones sobre anulabilidad de la legislación de insolvencia. El suministro y análisis de la información no debe ser dejado a cargo del deudor solamente, sino que debe ser exigida por el administrador y el comité de acreedores. Por ello resulta importante prever la designación de una persona independiente para revisar y hacer observaciones acerca de la información.

Principio 20: Plan: formulación, consideración y votación.

La legislación no debe prescribir la naturaleza del plan, excepto en términos de requisitos fundamentales y para evitar el abuso comercial. La legislación puede prever clases de acreedores a los fines de la votación. El derecho de voto debe

estar determinado conforme el monto de la deuda. Debe requerirse una mayoría apropiada de acreedores para aprobar un plan. Deben hacerse provisiones especiales para limitar el derecho de voto de las personas vinculadas a la sociedad (“insiders”). El efecto del voto mayoritario debe ser el de obligar a todos los acreedores. (el subrayado es propio).

En los considerandos del principio, el Banco Mundial se expide acerca de que la legislación debe contemplar que el plan revele claramente cómo va a ser implementado para lograr sus objetivos, ya sea mediante la reorganización o de otra manera.

Si bien considera no debe regularse intensamente el proceso de negociación, en interés de la certeza y de la eficiencia, es deseable que se realicen algunas provisiones. El resultado del plan depende de que sea factible, queriendo decir que en base a los hechos y circunstancias conocidas y a presunciones razonables, el mismo y el deudor tienen más probabilidades de tener éxito que de fracasar.

Dado que el éxito o fracaso final del plan afecta el pago de las pretensiones de conformidad al mismo, resulta importante que sea factible. Al decidir si votar el plan, los acreedores deben tener derecho a evaluar si el plan se basa en asunciones erróneas o si la reestructuración es parcial dejando a la empresa sobrecargada de deuda.

Se remarca que es mejor dejar la determinación acerca de la factibilidad del plan a profesionales calificados, quienes deben estar obligados a informar a los acreedores (y al tribunal) para permitirles evaluar razonable y justamente el tratamiento propuesto para sus pretensiones. Una evaluación independiente del plan o un informe objetivo de un asesor independiente tiene el beneficio de proporcionar una revisión confiable e imparcial. El comité de acreedores y otros acreedores importantes deben tener derecho a formular sus propias

opiniones acerca de la factibilidad del plan, y debe otorgárseles la oportunidad para expresar sus preocupaciones, cuestionamientos u objeciones si no están de acuerdo con las conclusiones contenidas en el plan o en el informe independiente. Los acreedores pueden entonces tener estos puntos en consideración junto con toda evidencia adicional presentada.

#### Principio 25 Marco legislativo propicio

Los acuerdos y reestructuraciones empresariales deben apoyarse en un entorno propicio que aliente a los participantes a comprometerse en acuerdos consensuados diseñados para restablecer la viabilidad financiera de la empresa. Un entorno propicio incluye la legislación y los procedimientos que exijan la exposición o aseguren el acceso a información financiera oportuna, confiable y precisa sobre la empresa en dificultades; promuevan el otorgamiento de crédito, la inversión o la recapitalización de las empresas en dificultades financieramente viables; permitan una amplia gama de formas de reestructuración, tales como quitas, esperas, reestructuraciones y capitalización de la deuda; y proporcionen un tratamiento impositivo favorable o neutral para las reestructuraciones. (el subrayado es propio).

En los considerandos a este principio el Banco Mundial recalca que algunas legislaciones favorecen más fuertemente el reconocimiento y la ejecución de los derechos de los acreedores y las operaciones comerciales, mientras que otras se inclinan hacia la reorganización del deudor, con sus implicancias para los trabajadores y otros sectores.

Pero las jurisdicciones que favorecen el salvataje no deben proporcionar un refugio seguro para empresas moribundas. Las empresas que se encuentran más allá del rescate deben ser liquidadas tan rápida y eficientemente como sea posible.

#### IV. CONCLUSIÓN

El análisis económico constituye una herramienta que permite pronosticar los efectos de las normas legales sobre el comportamiento de las personas y proyectar en su función los incentivos o desincentivos sobre los individuos para que actúen en un modo que beneficie a todos.

La teoría de los juegos permite a su vez identificar problemas de información que podrían tergiversar los efectos esperados de determinadas normas en el comportamiento y brinda los mecanismos para solucionarlos.

En base a dicha metodología científica hemos identificado en el derecho concursal dos tipos de problemas de información. El primero, el de la viabilidad de la empresa concursada, como un problema de información incompleta no verificable incapaz de ser solucionado por mecanismos de revelación directa de información. El segundo, la presentación de una propuesta de acuerdo preventivo incumplible, como un problema de información incompleta verificable en el que no opera el unraveling result y por tanto susceptible de ser solucionado a través de una norma que disponga la divulgación obligatoria del plan de reorganización en que se sustenta la propuesta. Mandatory disclosure que no solo resultaría necesario y eficaz, sino que propendería a la autosegmentación eficiente de las empresas viables en el concurso y las inviables en la quiebra.

Finalmente, en base a este diagnóstico, pudimos validar y justificar desde la economía de la información las recomendaciones de estudios internacionales especializados: GUÍA de Uncitral y Principios rectores del Banco Mundial respecto de la exigencia de presentación de un plan de reorganización.

Obviamente cabrá discurrir luego acerca de la oportunidad de la presentación del plan, su contenido, el régimen sancionatorio en caso de falsedad o inexactitud de la información, entre otras tantas cuestiones, respecto de la cuales este trabajo solo constituye el cimiento o puntapié inicial.

**INVESTIGADOR: JOSÉ MARÍA PÉREZ PAZ****V. El Plan de Empresa en sociedades *in bonis*.**

Con relación a la primera cuestión (referida a si el plan de empresa es un requisito operativo o legal en la constitución y posterior funcionamiento *in bonis* de una sociedad) comenzaremos por recordar que la sociedad (sujeto de derecho, empresario) es el soporte jurídico de la empresa. Y la empresa, en la concepción que sostenemos (propia de un enfoque socioeconómico y sistémico), es “actividad económica organizada” (FOURCADE, 2000).

Desde este punto de vista y conforme al autor citado, el empresario (persona física o jurídica) “es quien concibe, organiza y dirige la empresa, aporta, utiliza y dispone de los bienes, brinda su iniciativa y corre con los riesgos, para lograr un beneficio”.

El elemento que se destaca en ambas afirmaciones es la “organización”. La organización hace a la esencia misma de la noción de empresa y, por ello, la labor diaria del empresario ha de estar enmarcada por la *organización* de su actividad. La doctrina (Zavala Rodríguez, 1971) señala a la organización como primer presupuesto del complejo fenómeno que representa la empresa.

La empresa no pueda ser concebida sin un plan de acción. No puede hablarse de actividad económica “organizada” si no media la identificación de un conjunto de objetivos que se persigan con la idea o iniciativa empresarial. Desde este enfoque, el plan de negocios constituye el programa de acción del empresario, la herramienta que contiene, preordina y explica todos los aspectos que involucran a la “producción o intercambio de bienes y servicios” a que refiere el art. 1º de la LGS.

Con el plan de acción, el empresario identifica, describe y analiza su oportunidad de negocio, examina la viabilidad técnica, económica y financiera de esa idea y desarrolla todos los procedimientos y estrategias necesarios (la planificación) para convertir la citada oportunidad de negocio en un proyecto empresarial concreto ((DGIPYME) - España, 2018).

Visto así el punto, ninguna duda cabe sobre que el plan de empresa es una herramienta fundamental para cualquier emprendimiento, de cualquier índole y envergadura. Extrapolando conceptos, debemos reconocer que, en última instancia, la más sencilla e insignificante actividad humana conciente de sus objetivos conlleva siempre una tarea intelectual, previa a su efectiva realización, que consiste (en términos generales) en ponderar un determinado estado de cosas, recursos, habilidades y probabilidades, para así preordenar los cursos de acción a seguir en pos de la consecución del objetivo propuesto.

Para responder al primer interrogante de esta investigación, diremos entonces que tal como ocurre en cualquier actividad o quehacer humano, el plan de empresa<sup>39</sup> es absolutamente necesario en las sociedades (Richard, 1993). El plan deberá ser adecuado a la índole y envergadura de la empresa<sup>40</sup>.

La doctrina ha señalado los múltiples aspectos a tener en cuenta para concebir y poner en marcha un proyecto empresarial<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Richard (1993) concibe al plan de empresa como “las previsiones formalizadas por los administradores de una persona jurídica (...) mínimas para sobrellevar el período inmediato, optimizando los medios agrupados y previniendo las dificultades que puedan razonablemente sobrevenir”.

<sup>40</sup> Esto es, el plan explicitará “qué puede hacerse razonablemente con el patrimonio disponible” (Richard, 1993).

<sup>41</sup> Como por ejemplo (Fushimi, Sobre el plan de empresa. La opinión del Síndico, 2012), aunque referido a la situación de concurso, de lo que nos ocuparemos en la segunda parte de este trabajo y (FOURCADE, 2000, pág. 26/27), quien señala

El sistema legal argentino en materia de sociedades (Ley 19.550, LGS<sup>42</sup>) no hace ninguna referencia expresa al plan de empresa como *condición* para la constitución ni para la inscripción del instrumento constitutivo en el Registro Público, a diferencia de lo que ocurre, por ejemplo, con las fundaciones (para cuya constitución el art. 199 del Código Civil y Comercial de la Nación exige la presentación y oportuna renovación del llamado “plan trienal”<sup>43</sup>). Ello no empece a que brevemente traigamos a colación la frondosa discusión habida en la doctrina argentina (Giacomini, 2007) acerca de la “relación objeto – capital social” en materia de sociedades. No obstante que la cuestión excede los objetivos de este trabajo, la referencia se justifica toda vez que uno de los capítulos más relevantes de todo plan de empresa es, sin margen de duda, el de las “fuentes de financiación” del proyecto.

Así, para un sector de nuestra doctrina (que cuenta con el respaldo de las normas dictadas por numerosos organismos administrativos de contralor de nuestro país<sup>44</sup>), el capital social inicial de la sociedad (que, se sostiene, cumple un rol fundamental por su función de garantía para los terceros) debe ser suficiente para financiar la actividad de la sociedad y habilita al juez de registro, en el

---

los siguientes aspectos que el plan, moldeado de acuerdo a la índole y envergadura de la empresa, debe contemplar y definir: “1) Ramo y objeto de la explotación: conjunto de actividades a desarrollar desde la iniciación hasta la consolidación del emprendimiento. 2) Ubicación de la planta o local: conforme la modalidad de explotación, se optará por radicarlos cerca de las fuentes de aprovisionamiento de las materias primas o mercaderías, del mercado consumidor del producto, de la localización de la mano de obra, de la provisión de energía y otros servicios o en un sitio equidistante de todos ellos, debiendo efectuarse un pormenorizado análisis de los costos inmobiliarios, de transporte y comunicaciones. 3) Bienes de uso necesarios: análisis detallado de la inversión inicial, de corto y mediano plazo en muebles y útiles, maquinarias, instalaciones, herramientas, rodados, equipamiento informático y de comunicaciones, necesarios para el emprendimiento. 4) Análisis del mercado potencial del producto: investigación de la demanda y de la competencia, análisis cualitativo y cuantitativo de la plaza, calidad del producto a colocar, esfuerzo de comercialización, modalidades de financiación, etcétera. 5) Abastecimiento de los distintos servicios necesarios para la explotación: ubicación, costo de la energía eléctrica, gas, agua, combustibles, etcétera, necesarios para la explotación. 6) Abastecimiento de materias primas o de las mercaderías: estudio pormenorizado del stock inicial necesario, ubicación de los proveedores y condiciones de contratación. 7) Tasa esperada de rentabilidad: determinación del margen de utilidad esperado conforme a un estudio que contemple los costos de producción, comercialización, administración, financiamiento, etcétera; proyección de los ingresos esperados de acuerdo al volumen de ventas; gastos fijos y variables; etcétera. 8) Fuentes de financiación: aportes de capitales, endeudamiento financiero de corto, mediano y largo plazo, endeudamiento comercial y otros tipos de financiamiento. Examen de las distintas alternativas y combinaciones más convenientes, entre los recursos propios y de terceros, analizando la plaza financiera nacional e internacional y el mercado de capitales. 9) Personal necesario en cada sector de la organización: modalidades de contratación, aspectos laborales y previsionales, cantidad y capacitación del personal necesario para las distintas áreas: producción, comercialización, suministros, administración, etcétera. 10) Organización, administración y control: estudio de los sistemas a implementar en estas áreas fundamentales para la subsistencia de la empresa. 11) Sistemas de registración y control contables: organización de la registración de operaciones e implementación de un adecuado sistema de control. 12) Asesoramiento técnico y profesional: análisis pormenorizado de las necesidades de asesoramiento tanto en el plano técnico, como económico, jurídico, contable, etcétera, y sus costos, tanto para la puesta en marcha como para la atención permanente”.

<sup>42</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm>

<sup>43</sup> Art. 199. Planes de acción. Con la solicitud de otorgamiento de personería jurídica deben acompañarse los planes que proyecta ejecutar la entidad en el primer trienio, con indicación precisa de la naturaleza, características y desarrollo de las actividades necesarias para su cumplimiento, como también las bases presupuestarias para su realización. Cumplido el plazo, se debe proponer lo inherente al trienio subsiguiente, con idénticas exigencias.

<sup>44</sup> Así, por caso, lo dispuesto por la Resolución General N° 7/2015 de la Inspección General de Justicia, actualmente vigente: SECCION QUINTA: CAPITAL SOCIAL. Adecuación al objeto social. Artículo 68. – La Inspección General de Justicia exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, si advierte que, en virtud de la naturaleza, características o pluralidad de actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado. Resaltamos que la “adecuación” exigida data de considerable tiempo atrás, ya que los antecedentes de la actual norma administrativa se remontan a la resolución general IGI 4/1979 y al artículo 18 de la resolución general IGI 6/1980, que luego mantuvo la resolución general IGI 9/2004.

trámite de constitución, para exigir una cifra incluso superior al mínimo establecido por el art. 186 LGS.

En función del estado actual de la legislación societaria argentina, adscribimos a la posición que sostiene que *“la ley no parece preocuparse demasiado por la coincidencia entre el monto del capital y el objeto social. El ordenamiento general prescinde de toda previsión normativa general destinada a regular la eventual adecuación de las cifras del capital a la naturaleza del negocio empresario objeto de la sociedad. De tal modo, puede encararse cualquier género de actividad empresarial sin necesidad de demostrar a priori que los recursos comprometidos por los socios son suficientes para garantizar prudente o razonablemente la consecución del objeto social”* (Verly, 1997). Efectivamente, no hay artículo de la LGS que efectúe referencia alguna sobre el particular<sup>45</sup>.

La discusión ronda, entonces, en torno a la función preponderante que se asigne al capital social, punto en el cual no habremos de ingresar, conforme los límites fijado para este trabajo. En la primera posición, resulta claro que a la función de garantía que se asigna al capital social se suma, con un rol protagónico, la función de financiamiento del objeto y, por ende, de las actividades sociales.

La segunda objeta, con razón a nuestro criterio, que el capital no es la única forma para dotar a la sociedad de fondos suficientes para el cumplimiento de su objeto, dado que la sociedad puede recurrir a diversas fuentes de financiamiento externo. En este sentido, traemos nuevamente a colación la cita de (FOURCADE, 2000, págs. 26, 27) en orden a que el plan de acción para la concepción y puesta en marcha de una empresa debe tener en cuenta las *“(…) 8) Fuentes de financiación: aportes de capitales, endeudamiento financiero de corto, mediano y largo plazo, endeudamiento comercial y otros tipos de financiamiento. Examen de las distintas alternativas y combinaciones más convenientes, entre los recursos propios y de terceros, analizando la plaza financiera nacional e internacional y el mercado de capitales”*.

La concepción del plan de empresa es resorte exclusivo del empresario. Es “su” proyecto. De igual modo se expide (Fushimi, “SOBRE EL PLAN DE EMPRESA – LA OPINIÓN DEL SÍNDICO”, 2012), aunque referido a la situación de concurso. Si el empresario es persona jurídica, el plan de empresa es de los fundadores de la sociedad, de los integrantes de su primer órgano de gobierno<sup>46</sup>. En ese esquema, la definición de uno cualquiera de los factores o aspectos del plan en general, y de las fuentes de financiación “del proyecto”, en particular (esto es, del objeto social considerado en conjunto), es cuestión que compete también al empresario. De donde carece de razonabilidad exigirle, *a priori*, que toda la financiación del plan sea solventada con el aporte inicial de los socios constituyentes.

Adoptar este criterio y exigir un capital inicial suficiente o “adecuado” (tal la expresión que usa la norma reglamentaria de IGJ) para solventar (indiscriminadamente y sin ningún otro elemento juicio que el criterio del funcionario administrativo) todas las necesidades financieras del emprendimiento pueden llevar a desalentar la creación de nuevas empresas bajo la forma de

---

<sup>45</sup> Ello no obstante, cabe señalar que la fijación de una cifra mínima para el capital social de una S.A., al momento de su constitución fue una novedad introducida por la ley 22.182 (del 04 de marzo de 1.980), cuyo mensaje de elevación expuso -2° párrafo- que debía evitarse la constitución de sociedades anónimas cuyo reducido capital resultase inoperante para la prosecución del objeto societario y distorsionador de los fines originariamente previstos por el legislador en las normas estructurales que regulan el tipo.

<sup>46</sup> Los socios tendrán “una previsión, un plan con respecto al desenvolvimiento de la actividad para cumplir el objeto social, para determinar su dotación, no bastando simplemente determinar el capital social como cifra etérea y genérica” (Richard, 1993). El autor citado agrega que “los directores y administradores deben tener un plan, y los fiscalizadores conocerlo, cuya existencia o inexistencia servirá para determinar el cumplimiento del “standard” de buen hombre de negocios en sus conductas”.

sociedad regular, con los mayores perjuicios que ello acarrearía para la actividad económica y productiva del país. En el mismo sentido se expresa (Dasso, 2014), quien (razonamiento *ab absurdum* mediante) sostiene que, si las sociedades pudieran realizar su objeto social con la dotación de capital inicial, “bastaría juntar el dinero suficiente para cumplir ese único y puntual objeto, realizarlo, liquidar resultados, y finalizar el acuerdo”, hipótesis en la que nos encontraríamos frente a un contrato parciario y no una persona jurídica.

Agrega el autor citado que “pretender que la sociedad comercial tenga una cuenta monetizada “encajada” en todo tiempo y lugar por una suma equivalente a la contingencia de su pasivo, actuales, presentes o futuros, es absurdo, errado e imposible” y que si todo ese dinero debiera quedar inmovilizado y afectado a esta contingencia, debería ser restado de las utilidades generadas por la organización y, con ello, del incentivo a los accionistas a seguir invirtiendo en la sociedad, por un lado; y, por otro, será dinero sustraído a la inversión, al desarrollo, a la investigación y a la expansión industrial, societaria o científica.

La correcta definición de los aspectos financieros del plan es una cuestión estratégica que vincula a un sinnúmero de factores que el empresario habrá de ponderar y que requiere del auxilio de las ciencias económicas, quienes aportan diversas herramientas y puntos de vista útiles para analizar la situación y alternativas a las que se enfrenta el empresario al momento de poner en marcha su proyecto, así como diversos índices que posibilitarán valorar las alternativas a las que puede recurrirse para financiar un proyecto empresario.

Desde un punto de vista más general, resulta interesante destacar el aporte de (Fushimi, 2016), quien expone que la teoría de la asimetría de la información que padecen los agentes del mercado (que en el caso que aquí nos interesa serán los emprendedores, administradores o socios de la sociedad en búsqueda de financiación para su proyecto y los posibles inversores, financistas o acreedores de la sociedad) explica que es un hecho normal de los mercados la existencia de asimetría en la información: hay una parte que sabe y conoce detalles y pormenores del proyecto o plan (los socios y administradores), y la otra parte (el tercero convocado a financiar el proyecto) que está sumida en la incertidumbre, total o parcial; y que esa asimetría de la información acarrea consecuencias negativas para el mercado (pérdidas o deterioros, mayores costos, etc.<sup>47</sup>).

La teoría de la asimetría de la información resulta pertinente en este desarrollo toda vez que el empresario que procure financiación para su proyecto es quien cuenta (o debería contar) con toda la información relevante del proyecto. Es él quien tiene al alcance de la mano las particularidades de su plan de negocios.

La asimetría de información puede reducirse (y mejorar así el proceso de toma de decisiones dentro de esta clase de contextos de incertidumbre) si los interesados brindan datos suficientes (señales) para que los agentes afectados por la incertidumbre puedan acceder a información que los ponga en mejor posición de negociación.

En el ámbito de la teoría de la asimetría de la información, se demonina “señalización” (*signalling*) “al proceso en virtud del cual el actor de la economía interesado disminuye la

---

<sup>47</sup> Explica Fushimi que el mercado suele “corregir” esas asimetrías mediante algunas de las siguientes vías: a) aplicando una tasa de riesgo que se distribuye entre todos los clientes, para que el incumplimiento de una, sea soportado por todos; b) o bien a través de una previsión (por incobrabilidad, por ejemplo), con lo que el riesgo se termina distribuyendo entre el fisco nacional (al deducir la previsión del ejercicio en la declaración jurada del impuesto a las ganancias) y los accionistas o socios (al reducirse la utilidad de la empresa); o c) mediante seguros contra insolvencia, con lo cual estamos aumentando los costos y —simultáneamente— en caso de acaecer el siniestro, distribuyendo el perjuicio entre la masa de asegurados. Como sea, el costo de la asimetría de la información se termina distribuyendo entre terceros ajenos a la relación contractual, distorsionando el mercado.

incertidumbre del otro (reduce la brecha asimétrica) dándole “señales” o información clara y precisa. Transparente y confiable. En ese contexto, el sujeto —mejor informado— puede adoptar mejores decisiones basadas en criterios de racionalidad económica”.

De tal modo, el plan de empresa se erige entonces como una de las “señales” que el empresario (que podrá estar interesado o no en obtener financiación externa, pero se supone cuanto menos interesado en que su proyecto “despegue”) puede emitir a los terceros interesados en él (los *usuarios externos* de la información contable, según la terminología de (FOURCADE, 2000, pág. 168/169)). Si el empresario “sociedad”, persona jurídica, está interesada en obtener financiación externa para su proyecto, resulta innegable que el plan de empresa es una de las más contundentes “señales” que pueda emitir para reducir la asimetría de la información y la incertidumbre y mejorar cualquier contexto de negociación para la toma de decisiones.

El mencionado plan se integra, como instrumento para reducir la asimetría, con el sistema de registración e información contable y los instrumentos que lo integran, entre los que cabe destacar, por su rol preponderante, a la memoria del órgano de administración de las sociedades (art. 66 LGS).

Conforme expresa la norma, la memoria debe contener el juicio de los administradores “*sobre la proyección de las operaciones y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad*”.

La doctrina especializada (FOURCADE, 2000, pág. 174/177) ha precisado con acierto el alcance y características de este informe como instrumento de la información societaria, destacando que la memoria:

- Es un complemento de los estados contables, pero no los integra;
- Es un elemento para la interpretación y comprensión de la información contable, ya que permite superar el carácter estático del balance, para animarlo con la expresión más ágil de lo actuado por la sociedad en el período de que se trata;
- Suministra información panorámica sobre aspectos de la gestión, relaciones y actos sociales que, por su naturaleza o contenido, no pueden incluirse en el balance.

De tal modo, es la memoria el instrumento de información societaria en donde más razonablemente el plan de empresa diseñado por la sociedad debiera hallarse plasmado, expuesto y exteriorizado. No existe incongruencia en el hecho de que, según dijimos antes, el plan de empresa debe ser elaborado por el empresario (esto es, el órgano de gobierno de la sociedad, para el caso que nos ocupa) y el hecho de que la memoria sea el informe del órgano de administración de la sociedad, ya que, en todo caso, la inclusión del plan en la memoria funciona como norte o guía a la que los administradores ajustarán o dirigirán su accionar.

Este esquema refleja adecuadamente el rol e interacción entre la función y el órgano de gobierno (a quien compete la fijación de las estrategias y políticas de la sociedad y, por ello, la formulación del plan de empresa) y la función y el órgano de administración (encargado de la gestión operativa, la gestión empresarial y la gestión societaria del ente).

El contenido de la memoria está determinado por el art. 66 LGS<sup>48</sup>. Y si bien todos los incisos de la norma guardan mayor o menor relación con el contenido que, según citamos, la doctrina

---

<sup>48</sup> Memoria. ARTICULO 66. — Los administradores deberán informar en la memoria sobre el estado de la sociedad en las distintas actividades en que se haya operado y su juicio sobre la proyección de las operaciones y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad. Del informe debe resultar: 1) Las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y pasivo; 2) Una adecuada explicación sobre los gastos y ganancias extraordinarias y su origen y de los ajustes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando

considera debiera tener el plan de empresa (ya que la LGS omite su consideración), el inciso 5º resulta de particular relevancia en este punto, ya que exigir a los administradores la “*estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones*” implica para ellos la necesidad de expedirse, exteriorizar y aportar una serie de datos importantes sobre el futuro de la actividad económica organizada de la sociedad, de suma utilidad no solamente para los socios para su toma de decisiones dentro y fuera del órgano de gobierno, sino también para los terceros vinculados a la sociedad: proveedores, entidades financieras, clientes, etcétera. (FOURCADE, 2000, pág. 176)

La estimación de futuras operaciones implica, desde el punto de vista de la ciencia contable, la elaboración de *estados contables proyectados*<sup>49</sup> para “permitir a los socios indagar sobre las desviaciones que se hubieren producido, analizar sus causas y formarse un juicio más exacto sobre la eficiencia de la administración” (FOURCADE, 2000, pág. 176).

Una adecuada planificación plasmada en la memoria del órgano de administración no excluye la posibilidad de introducir correcciones, ajustes y modificaciones al plan inicial, conforme lo requieran variaciones en los escenarios, las variables, las circunstancias macroeconómicas o de mercado inicialmente previstas. Ello responde no a una indebida improvisación, sino a la flexibilidad que corresponde tener frente a acontecimientos futuros que se previeron bajo determinadas premisas pero que, luego, pueden verificarse de un modo diferente, según los acontecimientos se hayan apartado de aquellas iniciales conjeturas.

Mencionábamos antes que las ciencias económicas aportan también una serie de indicadores útiles para valorar las alternativas a las que puede recurrirse para financiar un proyecto empresario.

En tal sentido, y siguiendo a (Giacomini, 2007, pág. 2), vamos a destacar la utilidad, a estos efectos, del índice de rentabilidad del capital y del índice de rentabilidad de la inversión permanente.

En el primero, se mide la rentabilidad del capital propio de la empresa y, en el segundo, se mide la rentabilidad no sólo del capital propio, sino también la de los pasivos no corrientes.

Por medio de estos índices se puede concluir si el efecto de endeudarse con terceros (esto es, de recurrir al financiamiento externo) es positivo o negativo (podría, incluso, ser neutro), y si estamos ante lo que se denomina “efecto *leverage*”.

Si el efecto *leverage* es positivo (mayor a 1), esto indica que al ente le resulta conveniente endeudarse con terceros, ya que la tasa de interés que paga por la financiación externa es menor a

---

fueren significativos; 3) Las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente; 4) Las causas, detalladamente expuestas, por las que se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo; 5) Estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones; 6) Las relaciones con las sociedades controlantes, controladas o vinculadas y las variaciones operadas en las respectivas participaciones y en los créditos y deudas; 7) Los rubros y montos no mostrados en el estado de resultados — artículo 64, I, b—, por formar parte los mismos parcial o totalmente, de los costos de bienes del activo. Por su parte, la Inspección General de Justicia, órgano administrativo de contralor societario con jurisdicción sobre las sociedades inscriptas en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y competencia definidas por la Ley Nº 22.315 y el Decreto Nº 1493/82, reguló el contenido de la memoria que deben presentar las sociedades por acciones mediante la resolución 6/2006, luego reformada mediante la resolución 4/2009, a cuya lectura remitimos.

<sup>49</sup> Los estados contables proyectados son la síntesis del proceso presupuestario integral del ente, que expondrán aquello que se espera logra en un determinado horizonte de planeamiento, partiendo de una realidad histórica expuesta en los estados tradicionales, con sujeción a los pronósticos, premisas e hipótesis de planeamiento. Con su utilización se pretende complementar la información brindada por los estados contables tradicionales, satisfacer mayores exigencias en el conocimiento de la gestión empresarial, así como responder a la necesidad de mayor solidaridad comercial entre entidades económicas (Paulino E. Mallo y otros, 2009).

la tasa de rentabilidad que arroja el emprendimiento gracias a ese dinero (de terceros) invertido en el proyecto.

Por ende, si la sociedad está en el supuesto de poder contraer deuda a un interés que le resulta conveniente y que potencia sus ganancias, resulta impensable, desde la teoría económica, que se le niegue la inscripción porque no tiene capital (financiamiento) propio para el desarrollo de la actividad, cuando puede mostrar que, aun al pedir el dinero y pagar sus intereses, sus resultados serán positivos.

Con este último análisis no se intenta postular que la cuestión deba resolverse únicamente a través de una visión meramente financiera o “economicista” del asunto, ya que los aspectos a considerar son múltiples y exceden de la mera ponderación o ecuación financiera. Pero tampoco puede dejar de destacarse que la sociedad es una herramienta jurídico – patrimonial que el Estado ofrece o pone a disposición de los particulares y que, si los requisitos de constitución tornan económicamente inviable su elección, la herramienta en cuestión pierde todo potencial aprovechamiento.

Debe también destacarse que las variables con las que se puede “alimentar” las fórmulas para establecer el índice de rentabilidad del capital y el índice de rentabilidad de la inversión permanente diferirán también conforme el mayor o menor grado de incertidumbre que afecte a los potenciales inversores externos. En condiciones de mediana estabilidad en la economía donde pretenda implementarse el proyecto, es dable suponer que a más y mejores “señales” enviadas al mercado, menor tasa de riesgo y menor tasa de financiación.

Tal como lo expone (Fushimi, Sobre el plan de empresa. La opinión del Síndico, 2012), el plan de empresa, bien entendido, es “un análisis serio, basado en instrumentos de técnica contable, económica y financiera” antes que en criterios “poco serios como instinto, intuición u olfato comercial, expresiones éstas más emparentadas con el pensamiento mágico que con una mentalidad empresaria regida por la racionalidad económica”. Y debe incluir “un análisis de la situación macroeconómica no ya como variable externa no manejable, sino como elemento que incide directamente en la planificación. A modo de ejemplo, consideramos esencial que se deberán hacer referencias a la inflación, al tipo de cambio, a la política tributaria, a la política de importación y exportación vigentes y que puedan incidir de manera directa en la evolución de la empresa y en el plan mismo”.

La actividad empresarial reviste, por su complejidad y carácter riesgoso, atributos suficientes para ser considerada una actividad profesional. De tal modo, el empresario debe diseñar, conducir y ejecutar su actividad bajo tales premisas, aun cuando postulemos la adecuación de su actuar a la envergadura y características de su empresa.

En otras palabras: la profesionalidad del empresario debe estar presente aún cuando nos encontremos frente a emprendimientos pequeños, simples, sencillos o “modestos”. Cada uno tendrá su propio plan, adecuado a la magnitud, exigencias y características del negocio.

A modo de síntesis, podemos concluir este primer punto de nuestro trabajo diciendo que:

- El plan de empresa es indispensable para encarar cualquier actividad económica organizada y lo es especialmente en las sociedades;
- El diseño del plan compete al órgano de gobierno. Su ejecución, al órgano de administración.

- La ley 19.550 no hace ninguna referencia expresa al plan de empresa como *condición* para la constitución ni para la inscripción del instrumento constitutivo en el Registro Público;
- La correcta definición de los aspectos financieros del plan es una cuestión estratégica que vincula a un sinnúmero de factores que el empresario habrá de ponderar y que requiere del aporte de conocimientos y herramientas de las ciencias económicas;
- El plan de empresa es una de las “señales” que el empresario puede emitir a los terceros interesados en su negocio;
- El plan de empresa se integra con el sistema de registración e información contable y los instrumentos que lo integran, entre los que cabe destacar, por su rol preponderante, a la memoria del órgano de administración de las sociedades (art. 66 LGS);
- La memoria es el instrumento de información societaria en donde más razonablemente el plan de empresa diseñado por la sociedad debe hallarse plasmado, expuesto y exteriorizado;
- Es en la memoria donde deberá exteriorizarse el plan de negocios y donde funcionará como guía al que el órgano de administración habrá de sujetar su gestión.
- La memoria debe reflejar el grado de cumplimiento de dicha planificación al cabo de cada ejercicio económico, así como las variaciones, ajustes o correcciones que deban introducirse al diseño original en función de las vicisitudes planteadas. Por último, deberá incluir en la estimación u orientación de las futuras operaciones la confección de estados contables proyectados;

## II. ¿Es necesario un plan de negocios cuando el concursado es una sociedad comercial?

De acuerdo a lo que llevamos dicho hasta aquí, el plan de negocios es necesario e indispensable cuando el concursado es una sociedad comercial. El razonamiento *ad maioris* se impone: si el plan de negocios, conforme hemos dicho, es indispensable para encarar cualquier actividad económica organizada y especialmente en las sociedades *in bonis*, con mayor razón aún el plan de empresa es ineludible cuando la sociedad se encuentra en situación de concurso.

La LCQ exige que el deudor, al solicitar la formación de su concurso preventivo, dé razón acerca de las causas concretas de su situación patrimonial. Esto es, el deudor debe dar cuenta de cómo llegó a la crisis.

Correlativamente, es de toda lógica que en la formulación de la propuesta deba exigírsele una explicación concreta acerca de cómo se conducirá la empresa durante el período de cumplimiento del acuerdo, cómo será saneada, de qué manera se proyecta la generación de los recursos necesarios para hacer frente al pasivo y continuar con las operaciones sociales (Vaiser, 1999).

En nuestra opinión, y pese a que existen algunas referencias en diversos artículos de la LCQ, el plan de negocios no es exigido al deudor por la legislación concursal de la Argentina.

## III. ¿Será extrajudicial o está impuesto legalmente como una parte del procedimiento judicial de concurso? ¿Es requisito de la presentación en concurso, de la presentación de la propuesta de acuerdo o reorganización o de algún otro paso del trámite?

Para responder a estos interrogantes, debemos recurrir al art. 45 de la Ley 24.522, de Concursos y Quiebras (LCQ, en lo sucesivo), cuyo párrafo 4º establece que *“El deudor deberá acompañar, asimismo, como parte integrante de la propuesta, un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento, (...)”*.

La situación de concurso preventivo no priva al deudor de la administración de su patrimonio, sin perjuicio de la vigilancia del síndico (art. 15 LCQ) y de la autorización judicial previa al otorgamiento de ciertos actos (art. 16, íb.). Tales limitaciones cesan con la conclusión del concurso (art. 59) de manera que, en la etapa de cumplimiento del acuerdo, el deudor goza de amplias facultades en la gestión de su patrimonio, salvo en lo que respecta a actos de disposición sobre bienes registrables, en los que será necesaria la previa autorización judicial en virtud de que conforme la norma citada en último lugar, *“se dispondrá mantener la inhibición general de bienes respecto del deudor por el plazo de cumplimiento del acuerdo, salvo conformidad expresa de los acreedores, las previsiones que el acuerdo previera al respecto, o las facultades que se hubieren otorgado al comité de acreedores como controlador del acuerdo”*.

Allí radica un primer punto de conexión entre el “régimen de administración” exigido por el art. 45 como contenido obligatorio de la propuesta, y las restricciones establecidas por la ley para la etapa de cumplimiento del acuerdo.

Se ha dicho que la exigencia del art. 45 implicaba reconocer que las causas de la insolvencia del deudor no obedecían sólo a factores exógenos, sino, también (y, en no pocas ocasiones, fundamentalmente) a razones internas o propias de la organización empresarial. De manera que exigirle al deudor este régimen de administración como requisito de la propuesta implicaría algo así como obligarlo a reflexionar sobre el punto, a fin de que implemente para el futuro las modificaciones internas de su organización empresarial (causantes de la insolvencia) a fin de que, con alguna previsibilidad, se evite la futura repetición de la crisis que el concurso pretende conjurar.

Ahora bien, ¿cuál es el verdadero alcance de la expresión “régimen de administración” que utiliza la LCQ, a la luz del interrogante planteado para esta investigación?

Autores como (Heredia, 2000, pág. 77), sostienen que, a partir del mencionado régimen, *“los acreedores conocerán cómo será el management de la empresa en la etapa de cumplimiento (...)”* y que *“la aprobación de la propuesta depende, en buena medida, de que se asegure a los acreedores que la gestión empresarial luego de la homologación del acuerdo será eficiente”*.

A renglón seguido, el autor señala que la doctrina<sup>50</sup> ha postulado que el régimen de administración debe contemplar lo que los incisos 4º y 6º del art. 190 LCQ exigen al informe del síndico sobre *“la posibilidad de continuar con la explotación de la empresa del fallido o de alguno de sus establecimientos y la conveniencia de enajenarlos en marcha”*. Recordamos que para la continuación, la norma citada dispone que *“el informe del síndico debe expedirse concretamente sobre los siguientes aspectos: (...) 4) El plan de explotación acompañado de un presupuesto de recursos, debidamente fundado; (...) 6) En su caso, las reorganizaciones o modificaciones que deben realizarse en la empresa para hacer económicamente viable su explotación; (...)”*.

De tal modo, el régimen de administración que el concursado debería presentar junto con la propuesta posee un contenido amplio, comprensivo no sólo de los aspectos internos de su organización empresarial vinculados causalmente a la cesación de pagos que ocasionó el

---

<sup>50</sup> Vaiser, Lidia, “El régimen de administración en la propuesta de acuerdo: ¿plan de empresa?”. Diario La Ley del 05/08/1999.

concursumiento (tales como la conformación del órgano de administración de la concursada) sino también el plan de empresa, o “plan de explotación”, en la terminología del art. 190 LCQ.

En respaldo de dicha posición, encontramos a uno de los pioneros en el planteo (Richard, *Abuso del proceso concursal (y otros abusos en torno de la sociedad concursada, como invitación al trabajo interdisciplinario)*, 2011, pág. 63), para quien “no pueden existir dudas acerca de que el estándar jurídico del buen hombre de negocios obliga a los dirigentes sociales a planificar las políticas empresarias” y que tal conclusión implica “la necesidad de que la propuesta se integre con “un ‘plan de empresa’, dicho en el sentido que la doctrina le acuerda, y ya sea en estado proteico o acabado”. En el mismo sentido, (Vaiser, 1999) quien, según hemos reseñado ya, ha expuesto que si en la presentación en concurso la ley impone explicar cómo se llegó a la crisis, parece lógico que en la formulación de la propuesta deba exigirse una explicación acerca de cómo se va a administrar la empresa, cómo se la va a sanear y cómo se generarán los recursos para afrontar el pasivo.

La autora completa su posición enlazando la cuestión con los arts. 59 LGS y 173 LCQ: en orden a la primera de las normas citadas (que dispone que los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios y que los que faltaren a sus obligaciones serán responsables por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión), destaca que la falta de sujeción de un dirigente empresario a los standards jurídicos de “buena conducta” engendra responsabilidades en el marco del derecho societario.

Y que, en el marco del derecho concursal, el dispositivo del art. 173 LCQ establece que una conducta violatoria de aquellos parámetros también genera responsabilidad de los administradores.

Encontramos también posturas más extremas, como la de (Petraso, 2005), para quien resulta abusiva y no debe ser homologada una propuesta de acuerdo que no contenga un plan de saneamiento de la empresa, o lo presente en forma deficiente o incompleta, ya que pondría en evidencia una actitud desleal e irrazonable del concursado.

Se advierte entonces que el debate acerca de si el plan de empresa es requisito de la propuesta queda enlazado a la problemática del abuso del derecho en el concurso preventivo, ya que se interpreta que una propuesta que no esté respaldada por un análisis de la viabilidad de la empresa insolvente y de su posibilidad de cumplimiento distorsiona el objetivo de la ley y habilita el abuso. O bien, dicho, en otros términos, la doctrina propone considerar que el plan de empresa, como requisito ineludible de la propuesta, es vía idónea para combatir el abuso del derecho en el que se incurre mediante propuestas inconsistentes o predatorias que, pese a tales “defectos”, resultan en no pocas ocasiones, igualmente aprobadas por las mayorías que exige la ley.

Otros autores (Serra, 2008) sostienen, ante la vaguedad de la expresión legal, que “no parece del todo claro que el ‘régimen de administración’ al que se hace referencia pueda ser automáticamente asimilado a un verdadero plan de negocios”, sumado a que “la práctica cotidiana en los tribunales marca una realidad concreta, y es que los jueces muy raramente se involucran en esta discusión y se conforman con que el concursado cumpla la exigencia legal con algunos párrafos vacíos de contenido en los cuales se compromete a continuar la marcha de la hacienda y hace algún pronóstico optimista sobre el futuro de la empresa”. En la misma dirección, (Junyent Bas, 2010), al comentar el fallo dictado por la CSJN en la causa “Sociedad del Plata”.

Ello no obstante, y aún cuando se comparta la necesidad de mejorar la “calidad institucional” y la eficacia de los procesos concursales, propender a una más sana cultura empresarial argentina y, por extensión, a una economía nacional más eficiente, consideramos que no puede afirmarse de

manera categórica que el plan de empresa como requisito ineludible de la propuesta de acuerdo surja de manera indubitable de los términos que utiliza la ley concursal argentina<sup>51</sup>.

La conclusión precedente no cede aún cuando aceptemos, tal como mencionáramos en la primera parte de este trabajo, que el plan de empresa es un requisito indispensable para encarar cualquier actividad económica organizada, que lo es especialmente en las sociedades y que el diseño del plan compete al órgano de gobierno, mientras que su ejecución, al órgano de administración.

Es un dato de la realidad argentina el hecho de que el plan de empresa en sociedades no se elabora; o bien, cuando ello ocurre, no va más allá de una simple “idea de negocio” apenas garabateada, o que existe sólo en la mente del emprendedor y carece, por tanto, del contenido mínimo, rigor técnico y formas de exteriorización que hemos señalado en párrafos anteriores. Para decirlo de otra manera: el plan de empresa, con las características técnicas (jurídicas, económicas y financieras que le son propias) se encuentra ausente en los modos de ser de nuestra actual cultura empresarial (que por cierto no sólo incluye a los empresarios solamente, sino también a los asesores de empresas, así como a los usuarios externos de la información societaria en general, y a los funcionarios y magistrados intervinientes en los respectivos concursos, toda vez que la cuestión puede ser vinculada, en última instancia, con el análisis sociológico sobre la relación entre los ciudadanos de un país y las normas jurídicas que los rigen, el debate sobre la *anomia*).

Y está visto que cuando las sociedades concursadas presentan sus propuestas, omiten explicitar de qué manera generarán con su operatoria los flujos excedentes necesarios para el repago del pasivo concursal, así como que, cuando los jueces deben pronunciarse sobre la homologación, rara vez analizan el punto.

Esto ocurre, a no dudarlo, porque la ley concursal nada dice al respecto. La expresión “régimen de administración” del art. 45 LCQ, que sin duda permitiría considerar al plan de negocios como uno de sus componentes o integrantes desde un punto de vista científico extremadamente sutil (nuestra doctrina propone tenerlo por comprendido al menos en estado “proteico”), no lo dice de la manera explícita que sería deseable para desterrar toda duda interpretativa (doctrinaria y jurisprudencial) al respecto. Luego, la cultura empresarial imperante hace el resto (fenómeno éste, junto con el de las razones por las que el legislador argentino se abstiene también de inducir conductas empresariales deseables sobre el punto, cuyo análisis excede los objetivos de este trabajo).

Los notables esfuerzos argumentales de nuestra calificada doctrina fracasan ante la innegable ambigüedad o indefinición del texto legal, que no hace honor a las fundadas razones expuestas por aquélla para justificar la mayor razón y necesidad existentes para exigir la explicitación, en las propuestas de acuerdo, de un plan de negocios que respalde el ofrecimiento de la sociedad concursada.

De tal modo, una primera revisión del sistema concursal argentino permitiría sugerir la modificación del art. 43 LCQ para incorporar en su texto todas las condiciones o requisitos de validez de la propuesta de acuerdo (en concursos de personas jurídicas), incluyendo la actual referencia al “régimen de administración aplicable a la etapa de cumplimiento”, que quedaría así fuera del art. 45, aunque reformulada de manera tal que aluda expresamente a la necesidad de presentar y fundamentar el plan de negocios previsto para la etapa de cumplimiento, o al menos para los tres (3) primeros años siguientes a la homologación del acuerdo, si el plazo de cumplimiento fuera

---

<sup>51</sup> Lo dicho es válido no sólo para la expresión “régimen de administración” del art. 45, sino también para el “informe mensual” de la sindicatura (art. 14, inc. 12) que debe versar, entre otras cuestiones, sobre “la evolución de la empresa”, tópico íntimamente vinculado a la cuestión del plan de negocios (si fuera que tal plan existe) y que pudo servir de puntapié inicial para incorporar el concepto en la LCQ.

superior. En esta última hipótesis, la previsión normativa debiera incluir como obligación legal del concursado, inherente también a la etapa de cumplimiento del acuerdo, la de presentar el plan de negocios trienal aplicable al período siguiente, y así hasta la conclusión de la citada etapa.

De tal manera, la ley concursal dilucidaría un primer interrogante de la cuestión, referido a quién o quiénes deben asegurar la existencia del plan de negocios, al margen de quien deba formularlo.

Una reforma en el sentido propuesto dejaría en claro, por una parte, que la formulación del plan de negocios, su inclusión en la propuesta de acuerdo y su presentación a los acreedores es resorte exclusivo de la sociedad concursada. Nadie podría jamás hacerlo por ella.

De otro costado, la falta de inclusión del plan habilitaría a que la cuestión se plantee y dilucide tal como ocurre actualmente en aquellas hipótesis en las que la propuesta del deudor adolece de algún vicio, defecto u omisión relevante: el trámite del acuerdo prevé distintas alternativas que permitirían exteriorizar la situación y, eventualmente, subsanar la omisión, tales como el plazo límite fijado para presentar la propuesta en el expediente (20 días previos al vencimiento del período de exclusividad), la audiencia informativa prevista en el art. 45 LCQ, que autoriza expresamente a los intervinientes (entre los que se cuentan los mismos acreedores) a consultar directamente al deudor sobre las propuestas ofrecidas, sin descartar la posibilidad de que sea el propio juez, de oficio al advertir el defecto, o a pedido de los demás órganos del concurso, quien intime a la concursada a su presentación.

La inconsistencia intrínseca o falta de fundamentación del plan presentado recibiría el mismo tratamiento que corresponde actualmente a una propuesta meramente potestativa del deudor: podría resultar rechazada por los acreedores durante el período de exclusividad; o bien, aún cuando la propuesta reuniese las mayorías exigidas para el acuerdo (art. 45 LCQ), podría el propio juez del concurso denegar su homologación, sobre la base de tal argumento (*id est*, la ausencia o deficiencia del plan de empresa), al tiempo de pronunciarse sobre el punto (en la instancia del art. 52 LCQ).

El decurso de la etapa de cumplimiento debiera mostrar a la sociedad concursada ejecutando “su” plan de empresa (homologado junto con la propuesta de acuerdo, por estar integrada a ella) y dando cuenta, a través del correcto funcionamiento de los órganos societarios (en las oportunidades e instancias pertinentes: actas de directorio, cuya periodicidad mínima trimestral asegura una adecuada *trazabilidad* de la gestión societaria; memoria de los administradores sociales, sobre la que nos explayamos en la primera parte de este trabajo; reuniones del órgano de gobierno, en la que se analice y valore la gestión de los administradores) de las alternativas, vicisitudes o imprevistos habidos durante la gestión, así como de las modificaciones o correcciones que hubieren debido ser adoptadas o introducidas al plan original, en el marco de una recta administración de los negocios sociales, a los fines de conservar y asegurar la continuidad de las operaciones sociales.

Resulta inevitable admitir que la modificación legal propuesta no lograría una inmediata transformación en la cultura empresarial argentina, en los modos de ser y de actuar del empresariado o, al menos, de los futuros concursados. En un primer momento, sólo generaría la inclusión de “planes de empresa” meramente formales, desconectados con la realidad empresarial de la concursada y, por ello, quizás vacíos de contenido real y concreto. Tal como ocurre con las actuales menciones que se vierten para dar cumplimiento al “régimen de administración” del art. 45 LCQ.

Desde este punto de vista, se trataría de una reforma legal introducida con la deliberada finalidad de inducir, de manera paulatina, nuevas conductas que se presumen, desde algún punto de vista, virtuosas.

Y sería dable esperar que, con el transcurso del tiempo y de la experiencia recogida bajo la vigencia del nuevo régimen, los artífices del sistema concursal todo (concuradas, síndicos, acreedores, magistrados) advirtieran la conveniencia y necesidad de acatar la norma, de “hacer funcionar realmente” el sistema y de aprovechar sus ventajas; y, así, ofrecer propuestas de acuerdo que reposen en planes de empresa diseñados seria, profesional y específicamente para cada sociedad concursada; y que, luego de la homologación, tales planes sean efectivamente seguidos, ejecutados.

No escapa a nuestra consideración la problemática que plantea esta ponencia en orden a cuestiones o interrogantes centrales propuestas para este trabajo, tales como quién o quiénes deberán controlar la ejecución del plan, en qué oportunidades o instancias lo harían y con qué alcance, así como lo relativo a las responsabilidades o consecuencias derivadas del fracaso del plan o de su incumplimiento.

La respuesta que se intente dar sobre las instancias de control en la ejecución del plan no podría atribuir facultades ni generar una labor de tipo inquisitiva o policíaca sobre la actividad de la concursada (ex concursada, para mayor precisión, ya que la “evaluación de desempeño” tendría lugar durante la etapa de cumplimiento del acuerdo posterior a la conclusión del concurso del art. 59, primera parte, LCQ).

Las soluciones que se proponen en este trabajo se enmarcan dentro de los actuales postulados básicos del sistema concursal argentino. No hay ruptura.

Por ello es que entendemos que una modificación legal en el sentido que proponemos ni siquiera debiera otorgar (cualquiera fuese el órgano encargado de controlar la etapa de cumplimiento: sindicatura, comité de control u otro que se estableciera en el futuro) la atribución de efectuar auditorías (en el sentido técnico contable del término) sobre la deudora ya que, en tales hipótesis, estaríamos concediendo a tales órganos facultades inquisitivas notablemente más extensas que las que nuestro sistema legal reconoce, durante el concurso, a los órganos del proceso.

Un esquema de tales características resultaría inconsistente con nuestro régimen legal. Y difícilmente iniciaría el camino de un cambio genuino en la cultura empresarial, si fuera eso a lo que se aspira.

No podemos negar que nuestra cultura empresarial prescinde de numerosas normas del derecho societario que, rectamente observadas, seguramente evitarían el concursamiento de numerosas sociedades. No viene al caso ingresar en mayores precisiones. Baste con señalar que esta cultura empresarial es la que tolera (cuando no promueve) abiertamente la falta de funcionamiento “real” de los órganos sociales, así como el consiguiente incumplimiento de las funciones societarias por parte de los responsables.

Y toleran estas irregularidades (verdaderas negligencias profesionales) tanto los socios y administradores de las sociedades deudoras, como los socios y administradores de las sociedades acreedoras. Por ello es que no debiera sorprender a nadie que los concursos se petitionen cuando la insolvencia sea ya irreversible, si es que desde considerable tiempo antes las deudoras tuvieron acreedores (institucionales o no, profesionales o no, en fin, de todo tipo) que las financiaron irracionalmente aún cuando sus dificultades económicas (e incluso, la propia cesación de pagos) eran notoriamente visibles (o pudieron serlo, si hubieran adoptado, antes de otorgar el crédito, los recaudos necesarios, con la debida precaución y conocimiento del estado de cosas).

Por ello, la instancia de control de la ejecución del plan de empresa durante la etapa de cumplimiento del acuerdo homologado no puede erigirse como una *vindicta* de los acreedores, ni

puede funcionar como seguro contra el fracaso del plan de empresa sobre el que repose la propuesta. Pues, a partir de allí, deberíamos avanzar hacia la etapa siguiente: la de la responsabilidad del controlador del acuerdo por el incumplimiento del acuerdo, trasladando a terceros la responsabilidad sobre el asunto.

Desde este punto de vista, entonces, y para expedirnos sobre el último planteo propuesto para este trabajo (el relativo a las consecuencias derivadas del fracaso del plan), no cabe otra conclusión que la de considerar que, ante el incumplimiento del acuerdo y la inevitable quiebra indirecta de la deudora, el plan de empresa se erige en herramienta fundamental para analizar la conducta y gestión de los administradores sociales durante la crucial etapa de cumplimiento; el plan de empresa, erigido como una suerte de “hoja de ruta” para la sociedad, permitirá analizar, luego de declarada la quiebra indirecta, el nivel de acatamiento u observancia de los administradores hayan tenido al plan.

Tal como mencionáramos en párrafos anteriores, la existencia del plan de negocios, sumado al adecuado funcionamiento de los órganos de la sociedad permitirá hacer un *racconto* o seguimiento de las alternativas, visicitudes o imprevistos habidos durante la gestión, así como de las modificaciones o correcciones que hubieren sido o debido ser adoptadas o introducidas al plan original, en el marco de una recta administración de los negocios sociales, a los fines de conservar y asegurar la continuidad de las operaciones sociales.

Todo ello, desde luego, a efectos de considerar el eventual ejercicio de las acciones de responsabilidad pertinentes, para el caso de que esta “evaluación de desempeño” evidencie que los administradores se apartaron indebidamente (y con daño al patrimonio de la sociedad, socios y acreedores) de la hoja de ruta que debían seguir.

**INVESTIGADOR: EFRAÍN HUGO RICHARD<sup>52</sup>**

### **I – RESPUESTA CONCRETA A LA ENCUESTA.**

Los interrogantes iniciales propuestos, a los que damos concreta respuesta y luego daremos básica pero acumulativa justificación por separado, son:

\* Significación del plan. ¿Es necesario en las sociedades? Sin duda, hace a la conducta de buen hombre de negocios de sus administradores, y a las obligaciones fiduciarias de los mismos. En realidad, lo es para toda actividad organizada que trasciende lo interno, porque involucra a la Empresa subyacente y a la relación con los agentes de la actividad intermediadora/productiva

\* ¿Es necesario un plan de negocios cuando el concursado es una sociedad comercial? Sin duda, conforme a la congruencia entre las manifestaciones del art. 11 LCQ sobre las causas y que la protección sólo es lógica para la empresa viable, o por lo menos que se pretenda viabilizar económica y socialmente.

\* ¿Es exigido por las leyes de sociedades o concursos de su país? Sí en la ley de sociedades argentina a través de la Memoria anual –art. 66 LGS- y, en el caso casi obvio, de darse una causal de disolución (imposibilidad sobreviniente de cumplir el objeto o pérdida del capital social) la necesidad de acreditar la viabilidad económica y social de la empresa –art. 100 LGS ref. 2015-. En la de concursos para nosotros es obligatorio, pero se discute su obligación por la doctrina concursalista que la considera como una aspiración de lege ferenda, aunque es requerido para el síndico y cooperativas en caso de continuación de la actividad.

\* ¿Sera extrajudicial o esta impuesto legalmente como una parte del procedimiento judicial de concurso? ¿Es requisito de la presentación en concurso, de la presentación de la propuesta de acuerdo o reorganización o de algún otro paso del trámite? La doctrina está dividida y la jurisprudencia no lo exige, pero es indudable su pertinencia para el conocimiento de los interesados concurrentes.

\* ¿Quién debe asegurar su existencia (al margen de quién lo haga)? Es deber de los administradores de la sociedad estar informados permanentemente y actuar en consecuencia, particularmente poniéndolo en conocimiento de los socios, y de la autoridad judicial si se presentaran en un procedimiento concursal. Debería asegurarlo el juez para generar una igualdad en el derecho de información de los acreedores y socios minoritarios, y para justificar lo homologación, incluso por la exigencia de acreditar la viabilidad en el caso de haberse producido una causal de disolución. Lo que es altamente probable si se aduce imposibilidad sobreviniente de cumplimiento del objeto social por causas patrimoniales o financieras, o insuficiencia patrimonial.

\* ¿Quien debe presentarlo a los acreedores? A nuestro entender lo deberían hacer los administradores sociales, por lo menos al presentarles la propuesta de acuerdo, como elemento de información y decisión. Lo incluye el concepto de “diligencia y lealtad del buen hombre de negocios.

\* ¿Debe ser sometido a un control previo o posterior a su presentación y que alcance tiene o debería tener ese control? Entendemos que debiendo hacerlo los administradores deberían presentarlo al órgano de gobierno de la sociedad, que es quién debería delinear, comprometiéndose, a la propuesta concordataria. No debería estar sujeto a ningún control, sin perjuicio de generar responsabilidad de administradores y socios en el caso de imposible

---

<sup>52</sup> Profesor Emérito de la Universidad Nacional de Córdoba. Miembro Emérito del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, Coordinador de su Comité Académico.

cumplimiento por razones existentes al tiempo de formularlo.

\* ¿Que efectos surte y frente a quien? El efecto es la información para tomar una decisión, tanto de los socios para adoptar las opciones que otorga la ley societaria ante la crisis –art. 96 LGS-, como ante el juez para determinar que se ha conformado una propuesta válida, y frente a los acreedores para darles información fehaciente para la toma de decisión.

\* ¿Cuál es la consecuencia del fracaso del plan o de su incumplimiento? La responsabilidad de administradores y socios de control si ello no acaeciera por causas posteriores y exógenas. Una cosa es incumplimiento y otra fracaso. Este a su vez está sujeto al álea de la actividad que como tal implica riesgo. Si el riesgo es asumido con la merituación fundada responsable previa, el fracaso no genera responsabilidad, atento a los límites de una razonable “lealtad y diligencia” del buen hombre de negocios.

## II – INTRODUCCIÓN. LOS DEBERES DEL ADMINISTRADOR SOCIETARIO.

Hemos dado escueta respuesta al cuestionario de la investigación. Ahora intentaremos su justificación.

Parecería no existir dudas que los administradores societarios diligentes deben llevar contabilidad formal, presentar balances periódicos, asegurar la viabilidad del negocio y poner a consideración su planificación a los socios.

Nos propusimos indagar acerca de la legislación vigente en materia de concursos y su respuesta a los requerimientos del mundo de los negocios frente a una empresa en crisis, pre o concursalmente. Liquidación o continuación son dos alternativas simplificadas. Lo que nos ocupa es determinar si adoptada la segunda de ellas, esa continuación debe ser precedida de un plan de negocios (de empresa, de viabilidad, de gestión, de productividad, de reorganización, de reconversión, de factibilidad, o de denominación semejante). Incluso pensando en la transferencia –voluntaria o coactiva- de la hacienda en marcha o en su fraccionamiento para valorizar aquellas viables, en beneficio de trabajadores y acreedores.

Sólo nos referiremos periféricamente a la responsabilidad de los administradores de las sociedades, pues intervenimos en otra investigación específica sobre ello<sup>53</sup>. Lo haremos solamente para determinar sus deberes: ¿Es obligación de un administrador societario –y obligación de requerírsele de un fiscalizador- asumir una crisis económica o financiera, en sus primeras manifestaciones, adoptando las medidas que impone la legislación societaria y el estatuto social? ¿Y entre esas medidas se encuentra la de planificar la viabilidad futura y los eventuales ajustes o cambios en la operatoria actual?

Esa obligación se extiende particularmente en relación al autocompromiso generado por las reglas de la “responsabilidad empresaria social o corporativa”, en orden a la transparencia del mercado y no afectar la libre competencia.

Esas obligaciones le imponen como deber de lealtad informar a los socios para que estos

---

<sup>53</sup> Otra investigación colectiva que se presentará en el Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal en Málaga, noviembre 2018, sobre “INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE DILIGENCIA Y LEALTAD DE LOS ADMINISTRADORES SOCIETARIOS COMO PRESUPUESTO PARA EL EJERCICIO DE ACCIONES DE RESPONSABILIDAD EN SUPUESTOS DE INSOLVENCIA DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL” –convocados por la experta dirección de Ana Belén CAMPUZANO LAGUILLO y Juan Carlos RODRÍGUEZ MASEDA-, nos centraremos en la responsabilidad frente a los acreedores en el caso de concurso preventivo de una sociedad, incluso con acuerdo homologado novando las obligaciones.

colaboren en la asunción de la crisis.<sup>54</sup> Ese deber se califica al presentarse la sociedad en concurso, imponiéndosele para presentar una propuesta de acuerdo, siendo una condición para su homologación. Amén de condicionar esa homologación, la falta de planificación, la falta de tempestividad para afrontar la crisis genera responsabilidad de aquellos administradores y fiscalizadores en cuanto de ello deriva daño. Responsabilidad no como sanción sino como función reparadora.

### III - ANTECEDENTES Y JUSTIFICACION.

Correctamente se señala en la convocatoria “Una de las cuestiones que ha debatido por mucho tiempo el derecho concursal es el del contenido de los convenios –sea extrajudiciales o judiciales- y la necesidad de cambiar la cultura imperante de que solo se prevean quitas y esperas. Incluso intentamos bucear en etapas anteriores a un convenio, pensando en la funcionalidad interna de una empresa organizada jurídicamente. La realidad es que la empresa está en crisis, y la reorganización de los pasivos es solo una de las necesidades que debe afrontar, tal vez la más urgente, pero seguramente ni la única ni la más importante.”<sup>55</sup>

#### 1. PLANIFICAR ES ACTUAR ANTICIPATORIAMENTE, TEMPESTIVA, OPORTUNAMENTE.

La necesidad de conservar la empresa y planificar por lo menos ante su insolvencia fue apuntada inicialmente por Yadarola y Maffia reincidió en ello.

Mauricio Yadarola en el Proyecto que presentó en el año 1925 remarcó la necesidad de actuar anticipatoriamente, frente a la mera crisis financiera o económica general, y hoy es unánime la doctrina y la legislación, perfilándose en torno a la necesidad de actuar anticipatoriamente, o sea oportuna o tempestivamente. La mera avizoración de que pueda producirse el estado de cesación de pagos o la insolvencia, una mera crisis –como receiptó nuestra legislación en el año 1983- impone la obligación de actuar, lo que aparece como un deber de los administradores societarios, propio de la previsión de comportarse como “buen hombre de negocios”. Una actuación tempestiva en lo interno de la sociedad o en la actuación pre o concursal permitirá la rápida solución a la crisis como sostenía Yadarola, pero si los administradores y socios no actúan oportunamente y la crisis se agrava no pueden pretender que sean los acreedores los que soporten su impericia o su dolo. Yadarola ya en el año 1925 expresaba que un sistema concursal debe tener un “plan o método”, conforme el cual las normas “puedan ser armonizadas en todo momento, mediante la obra de una sabia jurisprudencia”, proyectando en torno a la situación en “que puede hallarse un comerciante: simplemente en dificultades para afrontar sus compromisos, más o menos próximos, o ya en estado de cesación de pagos; para el primer caso el pedido de convocatoria es facultativo, ya que conviene dejar librado al propio criterio del deudor, la apreciación de si podrá o no salir de esas dificultades. En el segundo caso, es cuando la cesación de pagos se ha producido, cuando la exigencia amenazante de un acreedor puede llevarlo a pagar a éste, en perjuicio del resto de sus acreedores para evitar un pedido de quiebra, o a realizar operaciones desastrosas con el mismo fin, se hace necesario obligar al deudor a convocar judicialmente a sus acreedores para que, sin más dilaciones resuelvan éstos lo que más convenga a sus intereses comprometidos. Ahora bien, la primera

<sup>54</sup> GRANADOS, Ernesto – RICHARD, Efraín Hugo “DEBERES DE ADMINISTRADORES SOCIETARIOS Y LA ASUNCIÓN DE LA CRISIS: EL PLAN DE EMPRESA. (EL PLAN DE SANEAMIENTO EN LOS CONCURSOS PREVENTIVOS, DILIGENCIA DE ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES)”, en libro colectivo VI CONGRESO ARGENTINO DE DERECHO CONCURSAL - IV CONGRESO IBEROAMERICANO SOBRE LA INSOLVENCIA, tomo II CESACIÓN DE PAGOS Y PREINSOLVENCIA, Santa Fe 2006, pág. 339.

<sup>55</sup> Que corresponden a la convocatoria de Alicia Ferrer Montenegro, María del Carmen Bima y nosotros.

pregunta que surge cuando se establece una cláusula legal con carácter de imperativa, es ésta: ¿cuál es la sanción para el caso de incumplimiento?”<sup>56</sup>.

Y a ese interrogante respondemos señalando que es la responsabilidad incluso frente al acuerdo consursal homologado.

Maffia trabajó, como tantos otros, sobre la necesidad de un plan de reorganización. Pero vamos más allá, el tema es propio de todo el sistema de administración empresaria, para formalizar el plan de negocios, y particularmente en las sociedades la necesidad del plan sobre el patrimonio de una sociedad al constituirla para posibilitar el cumplimiento del objeto social-empresa, y luego la funcionalidad regular de la misma sin generar daño.

En *Crisis de los conceptos basilares del concurso comercial preventivo*<sup>57</sup> Maffia al referirse a “El impacto de la legislación francesa de 1967”, expresaba “...lo único que se considera en orden a la empresa es si puede o no seguir adelante. Lo que importa generar un diagnóstico a partir de recabar cierta información, para apuntar a la prospectiva de la continuidad del negocio o la necesidad de su reorganizaci<sup>ó</sup>n o liquidaci<sup>ó</sup>n”. El diagnóstico y su prospectiva es un verdadero plan.

El plan de empresa visto desde la óptica consursal aparece como elemental y paleolítico, pues supone que se llegó al estado de crisis sin planificación alguna. En *Un "nuevo" Derecho Concursal en el Derecho Comparado. En ocasión de la reforma al régimen italiano (2005/2006)*, Ariel A. Dasso<sup>58</sup> apunta “El tema está en plena evolución y la tesis se ha profundizado en razón de notorios escándalos financieros protagonizados por grandes corporaciones en las que las irregularidades contables exaltan la necesidad de la reparación cuestionando los límites de agresión típicos de esta sociedad, de responsabilidad limitada frente a inversionistas deliberadamente mal informados por el tomador-deudor. .... X. El plan: el profesional y sus múltiples cometidos. También constituye una novedad incorporada por la ley n° 80 del 14 de mayo de 2005 la exigencia adicional a los recaudos para la demanda de admisión al concordato preventivo, aditada a las ya tradicionales relaciones sobre la situación patrimonial —económica— financiera, el estado analítico y estimativo de la actividad, el elenco de acreedores con sus montos, causas y prelación, derechos reales o personales sobre bienes o en posesión del deudor, su valor y los créditos, los eventuales socios ilimitadamente responsables, un capítulo final en el que se exige el plan con el que el deudor aspira superar la crisis y la satisfacción a los acreedores y de consumo la utilización de la unidad empresarial (art. 160.1) (89). La documentación de admisibilidad al concurso preventivo requiere ahora la certificación profesional respecto de la veracidad de los datos y particularmente, opinión sobre la ejecutabilidad, o factibilidad del plan (art. 162.3) ... El art. 160 (93) in capit, impone como condición para la admisión del procedimiento del concurso preventivo la presentación de un plan”.

## 2. EL PLAN DE EMPRESA O DE NEGOCIOS.

Toda organización requiere de un plan. El derecho positivo argentino lo preveía en la Ley 19836 de fundaciones derogada y los arts. 195 inc k y 199 del Código Civil y Comercial –CCC- refieren expresamente al “plan trienal de acción” y a las bases presupuestadas para su realización. Todo negocio requiere un plan. Tanto para decidir llevarlo adelante, que coincide con la decisión de constituir una sociedad y determinar su patrimonio –capital- constitutivo, como durante toda su vida para optimizar la gestión y resultados. Aquí nos centramos al plan de negocios para facilitar la avizoración de la crisis y su enfrentamiento tempestivo. Y ello requiere de dos aclaraciones previas:

<sup>56</sup> YADAROLA, Mauricio en Homenaje a Yadarola Edición de la Universidad Nacional de Córdoba, 1963, tomo I pág. 335 y ss. Proyecto de Ley de quiebras con indicación “Publicado en la Revista de la Universidad Nacional de Córdoba, año 1925”.

<sup>57</sup> LA LEY 1979-C, 693.

<sup>58</sup> LA LEY 2007-A, 957.

Si el plan de negocios señala la inviabilidad del negocio (eventualmente de la sociedad toda) no se requiere de la protección jurisdiccional, sino una acción endógena para reorganizar el negocio o cesarlo, en este caso quizá con la liquidación de la sociedad para evitar daño (arts. 94, 96, 99 y 100 de la Ley General de Sociedades –LGS–).

Conforme a ello exógenamente debemos concentrarnos únicamente en la “conservación de la sociedad (negocio) viable, subrayando que esa conservación esta a cargo de sus administradores orgánicos –sin perjuicio de requerir apoyos exógenos en su caso–.

Planificar es asumir un diagnóstico de la situación y acciones tendientes a corregir aspectos negativos promoviendo acciones en tal sentido, evitando daños a la sociedad y a terceros.

Esas acciones, que implican un plan de negocios, permitirán analizar a los socios<sup>59</sup> la conveniencia de reintegrar o aumentar el capital social. A su vez la posibilidad de invitar a terceros a integrarse a la sociedad por el buen negocio que resulta el adecuado cumplimiento de su objeto, la rentabilidad esperada, lo que puede permitir atender o reorganizar el pasivo exigible (art. 96 LGS con sus opciones imperativas).

El administrador de una sociedad tiene que formalizar un plan o mirada prospectiva, como medio para la discusión, información, explicación y control de su propia gestión<sup>60</sup>. Los encargados de tomar decisiones de financiamiento o de planificar la funcionalidad de la sociedad, deben tener muy en cuenta ciertos *ratios* sobre la estructura del capital y del endeudamiento, que hacen a la salud financiera y funcionalidad de la sociedad, *ratios* sobre los que se ha acreditado empíricamente su utilidad<sup>61</sup>, fundamentalmente para facilitar la apreciación de los acreedores.

Planificar es un compromiso con el futuro. Las comunidades que no son orgánicas están condenadas a ser estructuradas desde su exterior, se ha agotado el ciclo de lo público y sobreviene el de lo privado<sup>62</sup>, conforme a ello se pretende que lo privado ordene las energías y los intereses de la sociedad<sup>63</sup>. El punto está vinculado a la autoprogramación para evitar la heteroprogramación a través del Estado o de sus instituciones judiciales. El jurista sabe que no hay alternativa entre planificación y libertad ni entre planificar o no planificar. Quién no formaliza autoprogramación, autoorganización, impone el autoritarismo generando la heteroprogramación<sup>64</sup>.

Plan de empresa -o de negocios- es, simplificando, qué puede hacerse razonablemente con el patrimonio disponible. La Sociedad debe ser autosuficiente, sustentable y sostenible generando, a partir de su patrimonio y el plan o directriz de desarrollo de sus actividades, los medios para su

---

<sup>59</sup> Y también a los terceros, acreedores o no. Se nos dirá que se los trata de hacer socios “a palos”, pero peor es quitarles los créditos a palos para patrimonializar a la sociedad. La información leal, un plan de negocios coherente, hace atractiva una propuesta en beneficio de la conservación de la empresa y no del enriquecimiento de los socios. Si parecería necesario, al margen de las obligaciones de los socios conforme la ley societaria, quitas importantes –por ejemplo 30%–, se podría invitar a los acreedores a capitalizar sus acreencias con un pacto de recompra pagando el 100% de la capitalización dentro de un plazo prudencial, y a su vez un compromiso de adquisición pagando el 70% si el acreedor ahora socio decidiera tal cosa después de un tiempo de espera (por supuesto en ambos casos a cargo del grupo de control al tiempo del concurso). De no, los acreedores serían tratados como socios sin derechos, imponiéndoles las contribuciones que deben hacer los socios con derechos.

<sup>60</sup> MARZAL ANTONIO *Empresa y Democracia económica* Ed. Argot, Barcelona 1983.

<sup>61</sup> BEAVER, WILLIAM “Financial Ratios and Predictors of Failure”, en *Empirical Research in Accounting, Selected Studies*, suplemento del Journal of Accounti research, 1966, 77-111, donde se comparan las ratios financieras de 79 empresas que posteriormente fracasaron -ingresando en procedimientos concursales- con las ratios de 79 sociedades que permanecieron solventes, concluyendo que las 79 primeras registraban ratios de endeudamiento mayores que las otras 79 que permanecieron solventes.

<sup>62</sup> GALGANO, Francesco *Historia del Derecho Mercantil*. Barcelona 1980, págs. 165 y ss.

<sup>63</sup> FRÍAS, Pedro J. *Sobre poder y sociedad*, ed. 1983, p. 182.

<sup>64</sup> RICHARD, Efraín Hugo. *Tutela estatal en las sociedades por acciones* Rev. La Información tomo XXXII p. 943 y ss.

manutención económica. Esto implica la viabilidad de la empresa, de la empresa que no lleva en su destino su autodestrucción por económicamente inviable. Por otra parte, la empresa viable es la única que merece conservarse, sea por disposiciones concursales, preconcursales o extraconcursales. Son objetivos de la responsabilidad social empresaria.

La escuela cordobesa asumió hace décadas<sup>65</sup> la posición doctrinaria sobre la obligación de los administradores societarios de formalizar planeamiento, lo que permite —e impone— asumir la crisis tempestivamente. La escuela rosarina asumió la misma posición con interesantísimos desarrollos. Expresando adecuadamente la complejidad del problema, la Prof. María Cristina Mercado de Sala ha afirmado en el último Congreso Iberoamericano de Villa Giardino: “Consideramos que desde la perspectiva y la aplicabilidad de la Ley de Sociedades es dado iniciar acciones con carácter preventivo-saneatorio de eventuales crisis, que posibilitan reconvertir la dirección de la empresa y evitar la insolvencia de la persona jurídica. La Ley de sociedades (arts. 59, 61 y ss, 82 y ccs, 94, 96, 100 y ccs) y las ciencias económicas y de administración contienen herramientas válidas que, aplicadas a la gestión social, coadyuvan al sistema previsto en la ley de sociedades ante la pérdida de capital social, sin recurrir necesariamente a la ley concursal. El reintegro de capital (arts. 94.5 y 96) y/o la capitalización de créditos, la fusión, son soluciones a la crisis de una persona jurídica, en tanto exista viabilidad económica y social de la subsistencia de la actividad. (LS art 100). Si se conocen las condiciones en las que se compete, el comportamiento (el cómo hacer) se torna más o menos previsible, y por ello es lógico plantear la viabilidad en el largo plazo, estableciendo objetivos y un plan en el corto y mediano para lograrlo. En 1985 Wyckoff planteaba que una “reconversión ha sido completada con éxito cuando los objetivos planteados se cumplieron y la crisis fue neutralizada por un período mínimo de un año”. No podemos dejar de señalar que esta aseveración depende necesariamente, de la naturaleza de la empresa y su cultura organizacional además del entorno de certidumbre económica y seguridad jurídica en la que se desenvuelvan los negocios. Sin embargo, es pertinente agregar que juega un rol importantísimo a la hora de la reconversión la internalización del cambio en las organizaciones, y esto hace referencia necesariamente a todos aquellos que tienen “interés” en la organización. Los llamados “portadores de interés” y “stakeholders”, son tanto internos como externos a la organización y la puja entre los distintos intereses somete a la organización a constantes tensiones que es necesario administrar para mantener el equilibrio.”<sup>66</sup>

Al generar la existencia de una persona jurídica, al recurrir a la tipología societaria, los SOCIOS deben formalizar una previsión, un plan con respecto al desenvolvimiento de la actividad para cumplir el objeto social, para determinar su dotación, no bastando simplemente determinar el capital social como cifra etérea y genérica<sup>67</sup>. Los DIRECTORES, ADMINISTRADORES Y FISCALIZADORES deben disponer de un plan, cuya existencia o inexistencia servirá para determinar

---

<sup>65</sup> RICHARD, Efraín Hugo “Crédito y plan de empresa” en XXIX Congreso Anual Ordinario de Abapra, La Rioja 30 de mayo/ 1 de junio de 1988; “Dificultad financiera general, dificultad económica general y cesación de pagos” en XXIX Congreso Anual Ordinario de Abapra, La Rioja 30 de mayo/ 1 de junio de 1988; “ENSAYO SOBRE EL PLAN DE EMPRESA Y LAS OBLIGACIONES DEL EMPRESARIO en Revista “Estudios de Derecho Comercial” del Colegio de Abogados de San Isidro, nº 9 año 1993, págs.55 a 70.

<sup>66</sup> MERCADO de SALA, María Cristina “EMPRESA: VIABILIDAD ECONOMICA Y SOCIAL DE LA SUBSISTENCIA DE LA ACTIVIDAD COLECTIVA ORGANIZADA. SUSTENTABILIDAD, SOSTENIBILIDAD y CRISIS”, Sub Tema: “INCIDENCIA DEL NUEVO CODIGO CIVIL Y COMERCIAL, Tomo I pag 347 de la publicación de FESPRESA " IX Congreso Argentino de Derecho Concursal VII COngreso Iberoamericano de la Insolvencia" Advocatus Agosto 2015, bajo el título "Incidencia del Nuevo Código Civil y Comercial". En la pag 357 habla de la factibilidad del plan. Agradecemos a la distinguida jurista la lectura crítica que formalizó a este ensayo para centrarnos en un tema tan amplio.

<sup>67</sup> Sobre el punto puede verse la incansable prédica de ARAYA, Miguel C. *El capital social* en “Sociedades” Revista de Derecho Privado y Comunitario 2003-2, Santa Fe 2003, Editorial Rubinzal Culzoni, pág.213 y ss., específicamente pág. 219.

el cumplimiento en su conducta del "estándar" de buen hombre de negocios. La obligación de medio de actuar como un buen hombre de negocios le impone un plan, programa o proyecto de prestación<sup>68</sup>, como proyecto de conducta futura en orden a un interés de la sociedad, y obviamente de los socios y terceros. Es necesario ponderar el flujo de fondos que irá requiriendo la funcionalidad de la actividad suficiente para acompañar las leyes laborales e impositivas. Todo eso requiere de un cronograma claro de ingresos y egresos traducidos en inversiones necesarias en cada etapa, etc. Constituye la MEMORIA anual un ejemplo de esa planificación para los DIRECTORES de las sociedades por acciones, tendiendo a determinar el riesgo operativo de la sociedad, la necesidad de reservas facultativas, la existencia de utilidades líquidas y realizables, que no pueden resultar de una simple comparación patrimonial, con la retención de la cifra del capital nominal y de las reservas legales.

Si se constata que no hay planificación, que no existieron previsiones, que no se formuló ningún plan de empresa, si no hay dotación patrimonial suficiente, aportes, para enfrentar la actividad social, hay responsabilidad por los daños –arts. 99 LGS y 167 in fine CCC, aplicable conforme inc. a) art. 150 CCC-. Conforme la ley actual, si se ha abusado del medio técnico, los controlantes deberán dotar a los liquidadores para satisfacer el pasivo o deberá abrirse la quiebra con responsabilidad para los que agravaron el estado de cesación de pagos.

Un juez no podría homologar un acuerdo que no previera su factibilidad en una formulación mínima en torno a la viabilidad, expresada conjuntamente con la cuestionable fórmula de la quita o espera<sup>69</sup> en el concurso de sociedades. Viabilidad que debería ser ratificada por el señor Síndico en su informe general. Si no hay tal apreciación sobre la viabilidad del acuerdo no puede haber homologación. Esto mismo hace pensar, en cuanto a la posibilidad de la continuación de la empresa en la quiebra a formalizar por el Síndico.

Tender a ultranza a mantener a la empresa, si no se tiene en claro su viabilidad y el bien jurídico protegido, puede ser sinónimo de proteger al empresario cuya audacia desafía la necesidad de cuantificar y merituar los riesgos, incapaz o fraudulento, como lo señalaba R. Franceschelli<sup>70</sup>. La responsabilidad social de la empresa impone que el concepto ético debe restablecerse y no puede sustituirse por un criterio pragmático de respaldo al empresario incapaz de autoprogramación<sup>71</sup>.

La planificación, la previsión, el régimen operativo de la administración societaria no necesariamente debe ser evaluada. No obstante, su exteriorización permitirá en su momento juzgar la conducta y responsabilidad de los mismos, y de los fiscalizadores internos. Esa planificación servirá, conforme su razonabilidad -no necesariamente su éxito- para evitar acciones de responsabilidad. Por otra parte, en ciertos supuestos, como lo es para la homologación del acuerdo, ese régimen permitirá un cuestionamiento a la razonabilidad o posibilidad de la propuesta, sea por un impugnante o por el Juez.

En un anteproyecto trabajamos sobre el punto, incluso para sugerir una norma expresa: Art....

---

<sup>68</sup> DIEZ PICAZO, Luis *Fundamentos del derecho civil patrimonial*, Madrid 1979, pág. 435, párrafo 81 nº 512, recordado por RIVERA, Julio César en su voto en el caso "Alvarez Manuel c/ Guezeui, Julio" Cám. Nac. Com. Sala D. abril 1984, LL 1985-A-324 y citado por JUNYENT BAS, Francisco *Responsabilidad civil de los administradores societarios* 2ª edición Advocatus, Córdoba 1998, pág. 81.

<sup>69</sup> Alguno de los Jueces de Concursos de la Ciudad de Córdoba lo exige en forma inmediata a la formulación de la propuesta, si esa planificación no va anexa a la misma. De todas formas, es una obligación legal que condiciona tener por formulada una propuesta válida.

<sup>70</sup> *L'aprendistas stregone, l'elisir di lunga vita e l'impresa immortale* en Giur. Comm. 1982 I p. 575 y ss.

<sup>71</sup> ALBERTI, Marcelo Edgardo *Una contribución de Efraín Hugo Richard al derecho concursal: El plan de empresa como recaudo del concurso preventivo* en "DERECHOS PATRIMONIALES" Estudios en Homenaje al Profesor Emérito Dr. Efraín Hugo Richard, citado tomo II pág. 949.

Diligencia de administradores y contralores. La presentación en concurso o el pedido de conversión de quiebra en concurso de una persona jurídica sin formulación de un plan superador de la dificultad económica o financiera general, o de la cesación de pagos, o presentando un plan que sea irrazonable a tales fines implicará la responsabilidad de los administradores y controladores, pudiendo el juez limitar la misma a ciertas acreencias o montos<sup>72</sup>. La previsión de lege lata no es muy diferente a la que hemos construido doctrinariamente<sup>73</sup> y que ha ratificado el nuevo CCC.

Si una sociedad no obtiene capital de sus propios socios o de terceros, es porque no existe el incentivo de un plan que “pondere” la viabilidad y la rentabilidad de la empresa. Los administradores societarios deben hacer una evaluación y un plan –por lo menos anualmente-. Si el balance anual acusa la pérdida tienen obligación de exponerlo a los socios, con algún plan si pretenden continuar la gestión, y a su vez deben presentar junto al balance una Memoria sobre la prospectiva del año venidero, que importaría anticipar la asunción de una crisis si existiere un sobreendeudamiento: anticiparse a la instalación de la crisis, revisar el patrimonio activo y pasivo ordinario corriente para el año inmediato, sin perjuicio de mantener el patrimonio activo suficiente para satisfacer el pasivo, o sea mantener patrimonio positivo, sin pérdida del capital social. Y la crisis societaria suele acercar el régimen concursal.

El Profesor Bernardo Carlino<sup>74</sup>, que nos acompañará en esta investigación, ha expresado: “Origen del plan de negocios: la etapa pre contractual. Adhiriendo al enfoque societarista de la prevención de la crisis económica de la empresa, que postula sin descanso hace más de una década Efraín H. Richard<sup>75</sup>, no caben dudas que la ley de sociedades provee y prevé mecanismos suficientes para conjurarla exitosamente. El Maestro no solo los enumera con acierto, sino que insiste en el “plan de negocios” como requisito necesario para que, dentro de los preceptos de la ley falencial, la propuesta del deudor sea considerada seria y sostenible. La Memoria se constituye en una pieza central para albergar el mismo, ya que de su redacción se desprende la intención del legislador de suministrar a los socios un sistema de información muy completo, que se integra con el Balance, los cuadros anexos, las notas y el informe del síndico..., ahora estamos en condiciones de percibir la afinidad del plan de negocios con la Memoria -o viceversa- y hacer de esta obligación legal de los administradores societarios la pieza central de la prevención de la crisis de la empresa..., de tal modo que la insuficiencia de capital y la necesidad de aumentarlo, su pérdida (art. 96) o la necesidad de reducirlo (art. 203), la conveniencia de reorganizar el patrimonio según las alternativas de la ley (arts. 82 y 88), y las demás vicisitudes propias de la vida de una empresa, surgirían con la temporalidad adecuada a los márgenes de previsión y decisión racionales, sin apresuramientos costosos para la sociedad y los terceros. ... el enfoque de la crisis de insolvencia y su conjura desde las herramientas del derecho societario y a partir de la propuesta que surja de un plan de negocios, encuentra su cabal inserción dentro de un enfoque vitalista del uso continuado de esta herramienta, como disciplina de los socios y de los administradores, en beneficio de ellos y de los terceros”.

¿Qué debe hacerse cuando la crisis que se avizora y que puede llevar a la cesación de pagos o la

---

<sup>72</sup> *En torno a responsabilidad y concurso. Un “embrión” de proyecto* en libros colectivos “De la Insolvencia II Congreso Iberoamericano Héctor Cámara – Francisco Quintana Ferreyra In Memoriam, Córdoba 2000, tomo II pág. 314 y ss, Editor Fespresa.

<sup>73</sup> *Los administradores societarios y la insolvencia* en RDCO n° 203 –septiembre 2003- pág 553, y *CRISIS DE SOCIEDADES: ACUERDOS CONCURSALES ABUSIVOS Vs. SOLUCIÓN PRIVADA* en la misma Revista n° Julio-Agosto 2006.

<sup>74</sup> CARLINO, Bernardo “Genética del plan de negocios (más sobre la contribución de E.H. Richard)” en Abeledo Perrot, Newsletter 20 de marzo de 2009, sección Doctrina, repetido el 23 de marzo, donde podrá consultarse íntegramente.

<sup>75</sup> El más reciente de los cuales se puede encontrar en “Notas en torno a la conservación de la empresa: ¿principio concursal o del derecho societario?”, en “Ensayos de Derecho Empresario” N° 4, Director: E.H. Richard, págs. 56 y ss., FESPRESA, Córdoba, 2008

insolvencia de la sociedad? Tal situación que algunos llaman crisis o “zona de insolvencia” (*red flags*, en el derecho americano) impone que los administradores de la sociedad se formulen un plan para tratar de superar la cuestión. Las acciones que desarrollen conforme ese plan no pueden generarles responsabilidad, salvo falta total de razonabilidad del plan juzgado a la fecha en que fue formulado internamente, o de actuación dolosa de los mismos (ver las derogadas normas de los arts. 125-1 y 125-2 LCQA nº 19551 reformada en el año 1983). Se corresponde a la “business judgement rule” del derecho anglosajón que genera exculpación a las acciones o decisiones adoptadas diligentemente, con garantía de plena información, particularmente en decisiones estratégicas o de discrecionalidad empresaria, con buena fe, excluyendo interés personal y conflicto de intereses, siguiendo los protocolos para adoptar las decisiones imputables a la sociedad.

En estado de insolvencia o cesación de pagos, apuntan Araya y Olivera García, cualquiera sea el origen que afecta la funcionalidad patrimonial de la sociedad, no deberían continuar su actividad o deberían afrontar soluciones si patrimonialmente no resisten un “insolvency test” (equity insolvency test, balance sheet-based test, bankruptcy test)<sup>76</sup>, o sea un análisis para la planificación.

EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H) Juez a cargo del Juzg. Com. Nº 9, Sec. Nº 18 en la causa 77882 - "LA QUINQUENAL SAIC S/ CONCURSO PREVENTIVO", con fecha Buenos Aires, 14 de julio de 2004, se refirió a la cuestión del plan de empresa “En relación a las posibilidades de cumplimiento de la propuesta, señaló que existe un plan de empresa del que surge que las posibilidades de cumplimiento se basan en la facturación anual, desde que con un reducido porcentaje de la misma podría cumplir con el acuerdo sin descuidar el capital de trabajo necesario para cumplir con sus clientes, industrias esenciales para nuestro país. Agrega que, por ello, realizó una propuesta que sea posible de cumplir y que tiene la firme convicción que será cumplida en los términos en que fue presentada. ... La existencia de un plan de empresa en la búsqueda de una continua evolución de las ventas como así también el incremento en la facturación oportunamente denunciado, hacen presumir la factibilidad de cumplimiento de la propuesta. ... “

### 3. LA CONSERVACIÓN DE LA EMPRESA. CRITERIOS DE JURISTAS.

Reforzamos la argumentación en que nos apoyamos para responder a la encuesta.

Apuntando al criterio anticipatorio que hemos subrayado, en *El "interés general" como criterio valorativo en la homologación del concordato*<sup>77</sup> Osvaldo Maffia expresaba en su visión sobre la empresa, su conservación y un germen de planificación al referirse a la empresa que merezca ser conservada: “El tópico de la conservación de la empresa es uno de los temas capitales en la preocupación contemporánea de la doctrina y legislación concursal. En la década que concluye ha sido el tema "par excellence" en la materia: desde el informe Sudreau a la ley holandesa de 1976, pasando por el último Satta, la aparición del tratado de Ragusa Maggiore, la segunda edición de Pajardi y el Rapport Chevrier de 1976. Si en algo llamativo coinciden los trabajos mencionados es en la necesidad de procurar auxilio a las empresas que merezcan ser conservadas, y ello cuando aparecen las dificultades, si es posible antes que se instale la insolvencia; y ni qué decir que antes de abierto el concurso. ... Para auspiciar la conservación de empresas útiles a la comunidad, es preciso detectar tempestivamente sus dificultades y procurar una fórmula de superación: la consigna, pues, es evitar el concurso, intervenir en cuanto aparecen los problemas, de ser posible

<sup>76</sup> ARAYA, MIGUEL C. “Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Anónima” en *DERECHOS PATRIMONIALES Estudios en homenaje al Profesor emérito Dr. Efraín Hugo Richard*, Editorial Ad Hoc, Buenos Aires 2001, bajo la dirección de Laura Filippi y María Laura Juárez, página 639 tomo II, especialmente pág. 647.; OLIVERA GARCÍA, Ricardo “Estudios de Derecho Societario” Ed. Rubinzal Culzoni, Santa Fe 2005, los capítulos en torno al capital social, particularmente el XI *La crisis del concepto de capital social* pág. 247 y ss..

<sup>77</sup> LA LEY 1981-A, 681.

antes que se instale la insolvencia. Ese es el "desideratum" de mantener en vida las empresas que por su significación general o local se consideren importantes. Es un ideal de política legislativa, no un régimen de "lege lata"; una aspiración a evitar la quiebra, no un episodio para después de declarada."

Con anterioridad, en su artículo *Protección insuficiente de la empresa en la ley de concurso* el distinguido jurista escribía<sup>78</sup> "I. SENSIBILIDAD ANTE EL PROBLEMA. La Exposición de Motivos de la "ley de concursos" -Adla, XXXII-B, 1847-, enuncia como uno de los criterios inspiradores de la reforma el ideal de conservación de la empresa. Esa tesis se justifica y al par se adecua a lo que en la hora presente es tema en materia concursal: la protección no solamente de los acreedores -protección que sigue siendo prioritaria-, sino también de otros interesados en la suerte de ciertas empresas, porque de alguna manera dependen de ella como empleados, obreros, proveedores, adquirentes al título que fuere etc."

En su *Derecho Concursal* editado por Zavalía en el año 1985 Maffia subraya en el título del Capítulo V "La consigna de la hora: La conservación de las empresas socialmente útiles", conforme la "orientación político-económica-legislativa" que señala por decir de una fecha desde 1967, subrayando "La necesidad de conocer tempestivamente las dificultades que soporta una empresa" marcando que "Si ese conocimiento llega a preocupar a los accionistas minoritarios, a los acreedores, al persona a través de los comités de empresa, debe autorizárselos a petitionar diversos modos de intervención, primero en el ámbito financiero interno de la empresa, y si es necesario ante el Tribunal". Adviértase la expresión "socialmente útiles" recogida 30 años después en el art. 100 LGS.

Aún antes Maffia con su digna colega y esposa Dra. María Ofelia B. de Maffia, en 1979 en la misma Editorial, publicaba su "*Legislación concursal*" donde afirmaban "La protección, para que sea operante, debe ser preconcursal; de ser posible, cuando la insolvencia no hizo aún estragos irreversibles" (pág. 143), y "La información es el primer paso para elaborar un mecanismo de ayuda en aquellas situaciones que sean superables" (pág. 145), mecanismo que no puede ser otro que un plan o programa para afrontar la crisis desde la organización empresaria, objetivamente obligatoria cuando se trata de una sociedad.

En torno a la crisis de las sociedades, se advertirá que ante el efecto nefasto de la insolvencia no sólo sobre el sujeto contaminado, sino sobre los negocios en general, la preocupación de tan distinguido maestro se centraba desde hace muchos años en la actuación tempestiva y en una visión societaria de las soluciones, en un plan y su viabilidad. Lo reafirmo cuando fue convocado por Jesús Sanguino Sanchez al Congreso fundacional de Barranquilla como orador central.

En "Las reformas de las legislaciones concursales en Latinoamérica y la Ley Española en el nuevo mundo concursal" *Ariel Angel Dasso* al enunciar "las notas más relevantes, ya consolidadas en algunas de las nuevas legislaciones (*rectius*: reformas) advenidas en forma sorprendentemente coetánea en los albores del Siglo XXI: 1) La afirmación económica y jurídica del concepto de "empresa" como el primer bien jurídico tutelado de modo que frente a sus crisis, nuevos modelos permitan la continuación de la actividad y el mantenimiento del empleo ya fuere en manos del empresario originario, ya fuere a través de la cesión o transferencia forzada a un nuevo empresario. ...".

Es una constante de estos días la llamada "crisis de las empresas", que conllevan las soluciones

---

<sup>78</sup> MAFFIA, Osvaldo J. LA LEY 1979-B, 947

que se vinculan a la "conservación de la empresa"<sup>79</sup>, argumento usado para homologar acuerdos abusivos, con mayorías obtenidas al margen del sistema.

La misma se genera aún ante las previsiones del empresario, por razones ajenas a su propia previsión. Pero el alcance de la llamada "conservación de la empresa" y la posibilidad de extender la protección a su continuidad al frente de la empresa debe vincularse a la presencia de titulares o administradores que actúen como buen hombre de negocios.

La crisis de empresa se genera aún ante la prevención del empresario, por razones ajenas a su propia previsión. Pero el alcance de la llamada "conservación de la empresa" y la posibilidad de extender la protección a su continuidad al frente de la empresa se funda en la viabilidad económica y social<sup>80</sup> de la misma.

Descartada esa viabilidad debe estudiarse la posibilidad de escindir ese patrimonio separando la porción de bienes (materiales e inmateriales) organizados para el cumplimiento de alguna de las actividades u objeto sociales (ya que el patrimonio podría albergar a varias "empresas"). Y en vista de esa escisión, que de no ser voluntaria debe llevar a la quiebra como forma de escisión coactiva, debe determinarse si existe alguna "empresa" viable, dentro de ese patrimonio.

Tenemos expresada posición crítica sobre la falta de eficacia de la legislación concursal<sup>81</sup>: específicamente en torno a la falta de aplicación de la normativa societaria cuando el concursado fuere una sociedad, por la obligación de los administradores societarios de presentar un plan o presupuesto de desempeño futuro, o plan de empresa, y a su responsabilidad individual –y extraconcursal- frente a nuevos acreedores luego de advertido el estado de cesación de pagos, amen de la aplicabilidad de las normas sobre imputabilidad aditiva al controlante torpe.

Nuestro maestro, Académico y Prof. Emérito de la Universidad Dr. Francisco Quintana Ferreyra justifica la necesidad de ese plan. Señala que los efectos y oponibilidad de esos acuerdos quedan subordinados "a algunas de las siguientes condiciones: 1. Que de los estudios realizados a los fines de su formulación resulte indudable que será negativo el resultado que se persigue (superar las dificultades o el estado de cesación de pagos) ... ESTUDIOS NECESARIOS PARA LA IDONEIDAD DEL ACUERDO. A los fines de superar toda duda respecto de la viabilidad de los planes de saneamiento y de reorganización de la empresa (comentados en páginas precedentes), indispensables para lograr los objetivos perseguidos en los acuerdos preconcursales, LA LEY EXIGE QUE SE REALICEN LOS PERTINENTES ESTUDIOS PREVIOS DIRIGIDOS A FUNDAMENTARLOS; su omisión provocará la inoperancia de los esfuerzos para concretar los acuerdos. Consideramos que tanto los planes como los estudios requieren la intervención de un equipo humano suficientemente capacitado para proponer, no ya las medidas para "salir del paso"....Ahora bien: si de los estudios resulta indudablemente que la decisión adoptada en el acuerdo no permite superar las dificultades económicas o financieras, o -en su caso- la cesación de pagos, tanto aquél como sus consecuencias serán ineficaces respecto de los acreedores"<sup>82</sup>. Antonio Tonón<sup>83</sup> entendía que no es suficiente un simple plan de regularización del pasivo, sino que ES PREVIO Y NECESARIO un plan de saneamiento,

---

<sup>79</sup> "La conservación de la empresa" en Anales de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba tomo XXV, pág. 107 y ss.

<sup>80</sup> "Sociedad con actividad no autorizada, o sea actividades contrarias al interés público", en *Anomalías Societarias* Ed. Advocatus, Córdoba 1992, AAVV bajo nuestra coordinación.

<sup>81</sup> *Las relaciones de organización y el sistema de derecho privado* 2ª edición, Córdoba 2002 Editorial Advocatus, capítulo X pág. 441, y "Ineficiencia de la ley concursal" publicación en Revista Derecho y Empresa, nº 10 diciembre 2000, p. 176 y ss.

<sup>82</sup> En su obra *Concursos* pág.396/7, cuyo tomo segundo fué publicado póstumamente, en su carácter de co-redactor de los proyectos que fueron la base de las leyes 19550 y 22917, norma esta última que incorporó los acuerdos preconcursales.

<sup>83</sup> En su trabajo "El acuerdo preconcursal" en RDCO año 1984 p.167.

de reorganización de la empresa. En igual sentido Rubén Segal<sup>84</sup>.

#### 4. EL DERECHO SOCIETARIO DE CRISIS.

La insolvencia de una sociedad tiene características particulares, pues la legislación que autoriza la constitución y funcionamiento de ese medio técnico, con libertad jurigenética de personas jurídicas, prevé las dificultades de la sociedad por falta de capital o patrimonio, sea imponiendo la reconstitución del capital social, por propias aportaciones de los socios, de terceros o de los acreedores, o la liquidación ordenada de la misma, al menor costo.

Resulta paradójico que el cúmulo de herramientas que brinda la legislación concursal no aparezcan concatenadas en un orden, una axiología con valores determinantes, al producirse la ruptura del sistema contractual autorizando el incumplimiento generalizado de la mayoría de las obligaciones, vinculas a las normas preventivas e imperativas de la ley general de sociedades de Argentina<sup>85</sup>, expresamente dispuesto por el art. 150 CCC, que no puede ser dejado de lado por la ley concursal.

También ello lleva a cierta perplejidad por cuanto no siempre aparecen las herramientas vinculadas a la exteriorización de un “plan de negocios” para suponer que las mismas serán eficientes.

Resulta más sorpresiva la cuestión, por cuanto las sociedades requieren los remedios concursales sin que se advierta que han intentado los remedios societarios.

Se dice que cuando existen dificultades los socios ya no tienen interés de poner más dinero, pero tampoco se invita a los acreedores a participar en el negocio, y si se requiere a éstos un sacrificio que al alterar la composición del patrimonio les enriquece directamente.

Se enfrentan así dos aspectos: uno axiológico y uno económico, ambos faltantes en la mayoría del uso de esas herramientas. El axiológico como valor indicativo de la estructura normativa que ha de guiar a los concurrentes, a la deudora, sus administradores y fundamentalmente al juez para aplicar la norma y entender que no es abusiva –o en fraude a la ley- una solución y por tanto no contraria a derecho. Y la económica porque se excluye lo que la economía no dubita en exigir para catalogar un emprendimiento: su viabilidad a través del plan de empresa o de negocios, la rentabilidad y posibilidad del proyecto o de la solución proyectada u ofrecida.

Si no se ven usadas las medidas que impone el derecho societario, u ofrece, parece que no existirían ninguno de los principios, ni el jurídico ni el económico, respetados, y que o es un salto al vacío o se intenta ocultar el enriquecimiento incausado que resulta del incumplimiento –en muchos casos programado-.<sup>86</sup>

#### 5. LA CONTABILIDAD.

“La empresa en cuanto a organización de los factores de la producción es una sola, es universal; lo que es distinto es el ropaje técnico como sostenía Paillosseau, que le concede cada país, a través de su ordenamiento societario en particular... hoy el análisis de la mayoría de la doctrina y jurisprudencia en relación con el directorio, ha tomado un camino inverso y nos trata de explicar la realidad de la gestión empresaria a través de la Ley de Sociedades, cuando el camino debería ser exactamente el opuesto: conocer la forma en que se desarrolla la actividad empresaria para luego

<sup>84</sup> En “El régimen legal de los acuerdos preconcursales” L.L. 1984 D 1186.

<sup>85</sup> ¿Un derecho societario de crisis? en *Doctrina Societaria y Concursal* Ed. Arrepar, Buenos Aires agosto 2018, tomo XXX pág. 731 y ss.

<sup>86</sup> PALACIO LAJE, *Carlos Delitos de vaciamiento de empresas*, Editorial Marcos Lerner, Córdoba 2002.

interpretar el texto legal armónicamente...los problemas que se detectan en la gestión empresarial, son iguales para todas las empresas, cualquiera fuera el país en que se desenvuelven. Lo que si es distinto es el ropaje técnico, el ordenamiento societario que se le concede a la empresa para que pueda actuar en el medio como sujeto de derecho”<sup>87</sup>. “Para poder conocer como el directorio administra supervisando..., debemos recurrir a la disciplina de la administración de empresas, la que nos indica que aquella se realiza mediante los documentos que debe elaborar la gerencia y someter a consideración de los directores. Estos documentos se conocen como contabilidad de gestión y entre ellos podríamos mencionar el *plan de negocios o plan empresa*, el flujo de ingresos y egresos proyectado y el informe mensual de gestión. El *plan de negocios* que debe proyectar el gerente general (funcionario permanente) y someter a la aprobación del directorio, contiene una enunciación de las actividades futuras que desarrollará la empresa, con un detalle cuantitativo y con una explicación de la conveniencia de su realización”<sup>88</sup>.

La contabilidad histórica es muy importante, pero para la gestión del directorio “la contabilidad de gestión le permitirá al director societario analizar la conveniencia de hechos futuros que con su diligencia pueden ser evitados y al mismo tiempo lo habilita para efectuar un seguimiento cercano con el informe mensual de gestión, facultándolo con el debido soporte técnico a proponer cambios cuando las proyecciones no se estén cumpliendo adecuada y razonablemente”<sup>89</sup>. Las métricas que se utilizan actualmente permiten en ciertos casos al fin del día evaluar los procesos llevados a cabo en la gestión. Obviamente que eso es costoso implantarlo inicialmente porque hay que definir los procesos de gestión involucrando a los actores como equipo.

Maffia expresaba<sup>90</sup> “Es fundamental que el balance brinde “una imagen fiel de la situación de la empresa”, presupuesto capital para evaluar las posibilidades de recuperación. ... Todo ese material es aprovechado por el administrador para elaborar el balance-diagnóstico de la empresa y luego el plan de recuperación: “aquél mira hacia el pasado, el último hacia el futuro”, dicen los comentaristas, todo en vista al salvataje perseguido... El *proyecto de plan determina las perspectivas de resaneamiento en función de posibilidades y de modalidades de actividad, de la situación del mercado* y de los medios de financiación disponibles. Ese proyecto define las modalidades de arreglo del pasivo ... la eventual necesidad de quitas, las ventas que sea posible efectuar sin comprometer la prosecución de la empresa, *la necesidad de incorporar capitales o el modo que fuere mejorar el activo*”. La propuesta impone un balance, un plan.<sup>91</sup>

---

<sup>87</sup> MATTÀ Y TREJO, Guillermo E. *En torno al funcionamiento del directorio de la anónima* en “Temas del derecho societario vivo” AA, Edición de la Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Buenos Aires 2008, pág. 325 y ss., específicamente 326.

<sup>88</sup> MATTÀ Y TREJO, ob. cit. pág. 330, con cita de LAVOLPE, Antonio y otros *Presupuesto y gestión*, Ed. La Ley Buenos Aires 2006, pág. 2 sobre la documentación que constituye un “sistema de planificación y control”, destacando que el primero “es el proceso por el cual los órganos directivos de la empresa diseñan permanentemente el futuro deseable y seleccionan las formas de hacerlo factible... el planeamiento ejerce una influencia central en el proceso decisorio estratégico de las organizaciones; a la vez, los presupuestos constituyen el medio de acción que da forma en términos económicos a las decisiones contenidas en planes, programas y proyectos. Tan el planeamiento como los presupuestos mantienen una vigencia formidable como ayuda para la gestión”.

<sup>89</sup> MATTÀ Y TREJO ob. cit. pág. 331 con cita de SLOSSE, Carlos A. *Contabilidad para la gestión empresarial*, Buenos Aires, Ed. Tesis 1989, pág. 7.

<sup>90</sup> “Nueva oportunidad perdida: más de lo mismo en materia concursal (III)” en La Ley 1995-E, 1107.

<sup>91</sup> “La ricapitalizzazione della società in crisi o insolvente richiede anzitutto, partendo dalla domanda di concordato preventivo o della dichiarazione di fallimento, l’elaborazione di un bilancio ordinario infrannuale o straordinario, redatto secondo criteri contabili consoni alle prospettive della ristrutturazione risultanti dal piano collegato alla proposta di concordato (Cfr. G.E. COLOMBO, *Bilancio d’esercizio e consolidato*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7ª, Torino 1994, 28 ss.; M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Milano, 1996, 579 ss.; P. AFAMENI *Perdita del capitale bilancio straordinari*, Milano 2004, 23 ss., 97 ss. Tale “piano” potrà preveder infatti, secondo i casi, la

Nos detenemos en el trabajo "Propuesta abusiva en el concurso preventivo", de Claudio Alfredo Casadío Martínez<sup>92</sup> : III. Falta de información. Estimamos que uno de los mayores problemas del régimen actual para analizar si una propuesta supera el "test de abusividad" radica en la carencia de información veraz sobre la viabilidad y razonabilidad de la misma. Repárese que en la ley 19.551 se preveía como un capítulo del Informe General que el Síndico debía emitir "opinión fundada sobre la posibilidad del cumplimiento de la propuesta de acuerdo y si ella es susceptible de ser mejorada" (art. 40 inc. 6), informe que en el actual marco legal se torna inviable —y por ello fue derogado—, en virtud de que, entre otras cosas, el cronograma previsto por la LCQ establece que la propuesta del deudor debe ser dada a conocer en una etapa posterior a la presentación de aquel informe. En la actualidad Richard sostiene que todo análisis sobre una propuesta abusiva deviene en inconcluso, si no incluye la "justificación de la propuesta" para dotar a ésta de una justificación económica que la respalde y evite el enriquecimiento injustificado de la concursada en detrimento de sus acreedores, también llamado "plan de empresa en la propuesta de acuerdo" por Vaiser, sin que, claro está, esto sea un reemplazo de aquel informe del síndico." Casadio Martinez esboza una fórmula: "No obstante estimamos que un adecuado análisis de la cuestión no puede soslayar la consideración de otros factores tales como el plan de reorganización empresarial, flujo de fondos futuros, acreedores que conforman la mayoría, entre muchos otros (16), es decir la "justificación de la propuesta" a que alude Richard en sus trabajos. .... Si bien compartimos el criterio de Richard que debería considerarse el plan de empresa y de Stolkiner sobre los distintos elementos a considerarse para evaluar la misma, estimamos que la utilización del VAN —en muchas ocasiones desconocido por los juristas— es una herramienta que nos permitirá en cierta medida arrojar luz sobre algunas propuestas, en particular para analizar si éstas superan el "test de abusividad", sobre todo cuando nos encontramos ante "pequeños concursos" donde no se lleva una contabilidad o la utilización de "sofisticadas" técnicas contables-financieras como, por ejemplo flujo de fondos proyectados, se torna dificultosa, cuando no materialmente imposible.

Ya en la contabilidad post concursal, debe informarse sobre las disponibilidades mensuales —a que hacia referencia Matta y Trejo en las transcripciones realizadas— para efectuar pronto pagos, fundamentalmente a trabajadores. La ley 26086, continuando con el criterio estructural de liberar de cargas y responsabilidades a los administradores de sociedades concursadas, pone a cargo del síndico realizar informes mensuales, en los nuevos incisos del art. 14, y particularmente en el "Inciso 12." "El síndico deberá emitir un informe mensual sobre la evolución de la empresa, si existen fondos líquidos disponibles y el cumplimiento de las normas legales y fiscales", entre otras obligaciones<sup>93</sup>.

El Síndico debería limitarse a auditar la información que proporcionarían los administradores de la sociedad concursada. No obstante, esa nueva norma, un Juez podría requerir un plan de empresa, conforme sus facultades y carga de información, particularmente para determinar el cumplimiento de los deberes de los administradores societarios, que impone tanto un informe retrospectivo como prospectivo para determinar la posibilidad de cumplimiento de determinados acuerdos.

---

continuazione dell'impresa, la dismissione di latuni cespiti o rami diazienda in funzione del suo risanamento e anche la totale cessazione dell'attività, nell'ottica di una liquidazione volontaria, prevedibilmente più profittevole, del patrimonio sociale..." GUERRERA, Fabrizio, MALTONI, Marco *Concordati giuiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"* en "Revista delle società" anno 53, 2008 p. 18, especialmente pág. 62/3.

<sup>92</sup> LA LEY 2007-C, 560

<sup>93</sup> Ese informe mensual tiende a hacer operativas las disposiciones de pronto pago específicas que adopta ante el negativo resultado del instituto: "Art. 16.-.... Los créditos serán abonados en su totalidad, si existieran fondos líquidos disponibles. En caso contrario y hasta que se detecte la existencia de los mismos por parte del síndico se deberá afectar el 1% mensual del ingreso bruto de la concursada. El síndico efectuará un plan de pago proporcional a los créditos y sus privilegios. En el control e informe mensual que la sindicatura deberá realizar, incluirá las modificaciones necesarias, si existen fondos líquidos disponibles, a los efectos de abonar la totalidad de los pronto pagos o modificar el plan presentado".

Así en *Los nuevos ejes del fuero de atracción. Otra vuelta de tuerca sobre el pronto pago y la competencia laboral* Junyent Bas, Francisco y Berardo, Mónica<sup>94</sup>, al referirse a la ley 26686 que modificó el sistema de pronto pago concursal, que impone un plan de pagos a los créditos laborales, expresaron “Quizás haya llegado el momento de que los deudores concursados presenten un verdadero plan de empresa “sustentable”, o de lo contrario, el informe sindical sobre la evolución de la empresa “desnuda” falencias de dificultosa respuesta”.

En “Tendencias actuales en la configuración del interés del concurso: del interés de los acreedores al mantenimiento de la empresa en crisis”, Aurelio Gurrea Martínez, expresa “... desde una perspectiva financiera-contable, parece que el interés del concurso también debe identificarse con el interés de los acreedores. En concreto, cuando el concurso se hubiere iniciado como consecuencia de una situación de *desbalance o insuficiencia patrimonial*, en la que los propietarios de la empresa han perdido la totalidad de su inversión (patrimonio neto), los únicos recursos que se encuentran financiando las inversiones (activos) de la empresa son los recursos ajenos (pasivo), que precisamente, son los que provienen de los acreedores. Por tanto, en estas situaciones, no habrá dudas de que, al menos, desde una perspectiva contable, los acreedores deberían ser los titulares económicos de los activos del deudor”.

No puede encararse esta temática sin partir de la razonabilidad. Si una sociedad no lleva u oculta documentación contable es evidente que incumple la ley, o sea realiza una actividad al borde de la licitud.

## 6. EL RIESGO.

El empresario –individual o social- afronta en su actividad un riesgo típico e inmanente, sujeto a la eventualidad de errores de gestión o de eventos externos más o menos previsibles comprometiendo el pleno y correcto desenvolvimiento del programa empresario adoptado y el alcance de los resultados esperados. Cuando el riesgo acaece, y no se pone pronto remedio, es inevitable que la actividad vaya hacia su propia declinación. Y justamente el derecho concursal se ocupa de la empresa en crisis y el presupuesto de activación de los procedimientos concursales se basaba en la incapacidad, actual o en algunos casos sólo potencial, del empresario de asumir regularmente las obligaciones contraídas<sup>95</sup>. Se trata, como titulan esos autores, una crisis de la organización.

Si partimos de la “prevención de la crisis” a partir de la “gestión diligente del buen hombre de negocios” debemos diferenciar la sociedad (titular o dueño “jurídico del negocio”) de la gestión profesional de los negocios que se llevan adelante. En la ley general de sociedades argentina eso es evidente, ya que mientras que para la fiscalización y el gobierno “enumera competencias” arts. 281, 294, 234, 235 y concordantes, no encontramos tal detalle para el órgano de administración, y esas competencias provienen de las ciencias de la administración.

Maffia en su zaga *Nueva oportunidad perdida: más de lo mismo en materia concursal (IV)*<sup>96</sup> expresó: “I. En los números anteriores (ts. 1995-D, 1062; 1257; 1995-E, 1107) señalamos algunos aspectos de la ley 24.522 (Adla, LV-D, 4381) que reniegan de toda posible actualización del régimen concursal rutinario, por ejemplo, *la falta de un tratamiento preinsolvencia o al menos preconcurso, ... y la total prescindencia de un “plan de recuperación” que es nota definitiva de las modernas*

<sup>94</sup> LA LEY 2006-B, 1133 - IMP 2006-9, 1217

<sup>95</sup> ABRIATTI, N.; CALVOSA, L.; FERRI jr, G.; GIANNELLI, G.; GUERRERA, F.; GUIZZI, G.; MOTTI, C.; NOTARI, M.; PACCIELLO, A.; PISCITELLO, P.; REGOLI, D.; RESCIO, G.A.; ROSAPEPE, R.; ROSSI, R.; STELLA RICHTER jr, M. y TOFFOLETTO A. *Diritto Fallimentare*, Ed. Giuffré, 2008, págs. 3/4.

<sup>96</sup> LA LEY 1996-A, 978

*regulaciones*. ... vimos que mientras los regímenes de avanzada centran su atención en el estudio cuidadoso, técnico y detenido de la *posible resanabilidad de las empresas en crisis, del plan escrupuloso que orientará la salida*, de las perspectivas de reinserción de la empresa en el mercado, del costo del salvataje y de la disponibilidad de los medios, la ley 24.522 sólo requiere que los acreedores acepten la fórmula concordataria. *El concursado no tiene deber alguno de explicarse ante el magistrado: No necesita siquiera decir qué piensa hacer, incluido el dato mismo del posible saneamiento*". Y esto es inaceptable

El mismo Maffia en *Otra oportunidad perdida: más de lo mismo en materia concursal*<sup>97</sup>, reseñaba: "6. En 1967 ... Ese plan era considerado "el instrumento principal para lograr la recuperación económica". El presupuesto consistía en la comprobación de dificultades, no del estado de insolvencia. ... ese régimen tan sencillo --suspensión de ejecuciones y elaboración del "plan de saneamiento"-- posibilitó más recuperaciones de empresas en dificultades que los demás sistemas intentados antes y después en Europa. ... En años recientes se avanzó en precisiones acerca de ese plan, incorporando exigencias que bien pueden considerarse definitivas.... Lo mismo el ejemplo más cercano en esa línea, a saber, la "Ley de Reestructuración Empresarial" peruana del 30/diciembre/992, también inclusiva de un "Plan de reestructuración" al que se sujetara la empresa durante el proceso de resanamiento, en el que se detallará, cuando menos, las acciones que se propone ejecutar, el cronograma de pago de los créditos hasta su cancelación, el financiamiento de la inversión requerida para la continuación de la actividad de la empresa..."; es decir, con el gastado "verso" no alcanza: *el deudor tendrá que precisar cómo hará para que la empresa se recupere, cuánto costará y de dónde saldrá el dinero necesario*".

Adviértase que la cuestión no es traspasar el problema y el riesgo a los acreedores exigiéndoles un sacrificio de quitas y esperas para enriquecer a los socios que no supieron afrontar la crisis. En muchos casos estamos en presencia de simples inversores que buscan un resguardo de su "capital ocioso", mientras que los CEOs hacen, deshacen y se llevan cuantiosas sumas como Bonus a partir de un balance que ellos mismos propusieron y muchas veces está inflado porque su retribución está atada a los resultados "de la facturación".

En esta línea de pensamiento –realmente de vanguardia dentro de los concursualistas –recordamos la posición de la expresidente del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal –y ahora Miembro del Consejo Académico- Lidia Vaiser, que referiremos en el apartado siguiente.

#### **IV – LAS POSICIONES DOCTRINARIAS CONTROVERTIDAS EN ARGENTINA.**

Hasta aquí parecería no haber disidencias en torno a la necesidad de la planificación. Pero la cuestión controversial aparece en cuanto a si la legislación concursal argentina exige la manifestación de la misma, incluso en el concurso de una sociedad.

Nosotros entendemos que, al presentarse en concurso, al explicar las causales de la cesación de pagos debía hacer referencia a las previsiones preliminares para afrontarla, además de la procesal presentación en concurso. Y que ello era insoslayable como contenido de la propuesta de acuerdo a los acreedores, como lo sostiene Lidia VAISER, creemos que la propuesta de acuerdo con lo previsto en el art. 45 párrafo 4° LCQ, conforme la referencia al régimen de administración debía integrarse con la posibilidad de cumplimiento del acuerdo que se intentaba.

Pero la doctrina concursalista mayoritaria evade esa interpretación, considerándola apetecible, pero de lege ferenda, y, por tanto, no exigible, lo que permite que una sociedad deudora pueda

---

<sup>97</sup> LA LEY 1995-D, 1062

ocultar sus posibilidades, e inclusive su contabilidad.

### 1. MANIFESTACIONES COMUNES A LAS DOS POSICIONES.

La mejor exposición de las dos posiciones, la hemos expresado Dario J. Graziabile y nosotros en “Legalidad de la propuesta y del acuerdo en el concurso de sociedades y su homologación”<sup>98</sup>

En ese trabajo, donde manifestábamos nuestras particulares opiniones, señalábamos en común:

“La doctrina es concordante en que la crisis, especialmente en el caso de sociedades, debe afrontarse lo más tempranamente posible, interna, confidencial, privadamente de ser posible o de no recurriendo al concurso preventivo o al acuerdo preventivo extrajudicial<sup>99</sup>. Pero un desencuentro se genera al no distinguir entre el concurso de una persona humana y el de una persona jurídica, particularmente sociedad sujeta a normas específicas y, por tanto, a ciertas complejidades que suelen no abordarse. Esta será nuestra visión en este ensayo.

“Muchos de esos desacuerdos doctrinarios, y las continuas reformas a la legislación concursal, se ha acordado en el último Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal –Villa Giardino 10/12 de septiembre de 2015- que se generan por una falta de coordinación entre las legislaciones societaria y concursal, y que si esa sistematización –hoy indubitable a tenor del art. 2 del Código Civil y Comercial-, debería empezar por una interpretación congruente de ambas, antes de pensar en una nueva reforma concursal, para determinar claramente que se debe reformar.

“La conservación de la empresa, como objetivo para defender el crecimiento económico y los puestos de trabajo, bajo la idea que el bien jurídico tutelado por la legislación concursal es hacer cesar el estado de cesación de pagos o de crisis financiera y/o económica, resulta hoy iluminado por el nuevo art. 100 introducido en la Ley General de Sociedades vigente desde el 1° de agosto de 2015 al igual que el nuevo Código. Este artículo incorpora como necesidad previa a la remoción de alguna causal de disolución –que sin duda en los casos de crisis se trasuntan en el art. 94 inc. 4º y 5º LGS, el dictamen sobre la viabilidad económico y social de la actividad desplegada por la sociedad<sup>100</sup>.

“Pero la coordinación de fuentes, del sistema jurídico integral, las referencias generales a la buena fe, el abuso de derecho y fraude a la ley que incorporan el Título Preliminar del Código, impone una nueva visión del sistema concursal –que no puede ser considerado una isla o ley especial-, particularmente frente a la crisis de sociedades, pues el art. 150 CCivCom normando sobre personas jurídicas privadas, determina como normas aplicables a las sociedades en primer lugar las normas imperativas de la ley específica –LGS- y en tercer lugar las normas de las leyes especiales, entre las que sin duda estarían las de la ley 24522 –LCQ- que se consideraran aplicables.

---

<sup>98</sup> Publicado en libro AAVV DERECHO CONCURSAL EN EL NUEVO CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL, dirigido por Dario J. Graziabile, pág. 371 a 415 en el Cap. III Modificaciones al régimen obligacional: “VI. Legalidad de la propuesta y del acuerdo en el concurso de sociedades y su homologación”, Ed. Erreius, Buenos Aires 2016.

<sup>99</sup> PACCHI, Stefania “EMPRESA Y CRISIS: EFICIENCIA DE LOS MECANISMOS DE RESOLUCIÓN DE LA CRISIS”, conferencia magistral de apertura del XI CONGRESO IBEROAMERICANO DE DERECHO CONCURSAL, Villa Giardino (Sierras de Córdoba), 10 a 12 de setiembre de 2015. RICHARD, Efraín Hugo “CRISIS ECONÓMICO-PATRIMONIALES DE LAS PERSONAS JURÍDICAS (especialmente societarias) Y EL CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL”, en *Derecho Comercial y de las obligaciones (Revista de Doctrina, Jurisprudencia, Legislación y Práctica)*, n° 212 mayo/junio 2015, Edición especial Nuevo Código Civil y Comercial de la Nación, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires 2015, pág. 613 y ss.

<sup>100</sup> La conservación de la empresa es un propósito, pues los socios pueden decidir la disolución de la sociedad libremente –art. 94 inc. 1º LGS, claro que, sin dejar deudas, y menos laborales. Por eso se permite el concurso de la sociedad en liquidación, su capitalización sin cambiar ese estado, para cumplir el propósito liquidatorio que es satisfacer el pasivo social. Muchas empresas rentables si son liquidadas abruptamente pueden generar pasivos impensados, pero que deberán ser cancelados pues de no puede surgir responsabilidad a tenor de los arts. 59 y 99 LGS, o dentro de la teoría general de responsabilidad civil de base subjetiva.

“Bajo esta óptica afrontamos la temática de “La legalidad de la propuesta y del acuerdo en concurso de sociedades y su homologación”, que entendemos tiene dos aspectos:

- a) La legalidad en si misma de la propuesta, tanto del órgano que debe proponerla como de su contenido, y
- b) Para su homologación la consideración que en ningún caso implique abuso de derecho o fraude a la ley.

“1. Existencia de un régimen de administración...”. En segundo lugar, el juez debería expedirse sobre la presentación y régimen previsto en el art. art. 45, 4º párr. LCQ, en relación a que “el deudor deberá acompañar, asimismo, como parte integrante de la propuesta, un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicables a la etapa de cumplimiento”. Subrayamos la expresión “parte integrante de la propuesta”.

“HEREDIA señala que “del art. 45, LCQ, resulta que el deudor *debe acompañar como parte integrante de la propuesta un régimen de administración y de limitaciones a los actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento, así como la conformación de un comité de acreedores que actuará como controlador del acuerdo, que sustituirá al comité provisorio...*”<sup>101</sup>.

## 2. LA POSICIÓN NEGATORIA. APETENCIA DE LEGE FERENDA.

Inmediatamente el Director de la obra hacía conocer su opinión divergente con la nuestra, que insertaremos más adelante:

### 1. “Posición de GRAZIABLE con el régimen anterior

“El art. 45, LCQ, en su cuarto párrafo dispone que el concursado, como parte integrante de la propuesta, o como parte complementaria de ésta, debe acompañar un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento y la conformación de un comité de control. Entendemos que estas dos exigencias legales son obligatorias para el concursado, y su incumplimiento acarrearía la caída del concurso preventivo, por la falta de presentación de la propuesta o, mejor dicho, por su presentación incompleta (doctr. art. 43, penúltimo párrafo LCQ)<sup>102</sup>.

“La solución legal resulta coherente, pues se concatena con lo normado por los arts. 15 y 16, LCQ, y el desapoderamiento atenuado, el cual se extiende hasta la conclusión del concurso preventivo del art. 59, LCQ, y luego de la homologación del acuerdo queda regido por el régimen incluido en la propuesta.

“Reconocemos que algunos otorgan analogía al sistema ideado por la ley 24.522 con el plan de empresa o de administración como autoplanificadores para superar el estado de cesación de pagos<sup>103</sup>, lo cual no creemos que sea así *de lege lata*.

“Nos parece bien la presentación del régimen de administración y limitaciones a la disposición de bienes, pero hubiera sido preferible exigirle también al concursado que presente un plan de cumplimiento, el que tendrá mayor importancia para los acreedores al momento de prestar conformidad y para que el juez pueda determinar la factibilidad del acuerdo presentado y así

<sup>101</sup> HEREDIA, Pablo D *Tratado exegético de Derecho Concursal. La Ley 24.522 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada* tomo 2 arts. 41 a 76, Editorial Ábaco, Buenos Aires julio de 2000, pág. 113, donde remata “A todo ello se ha hecho referencia en el par. 11 del comentario al art. 43, al que corresponde remitir”.

<sup>102</sup> Conf. VAISER, Lidia. "El 'régimen de administración' en la propuesta de acuerdo: ¿plan de empresa?", LL 1999-D-1073.

<sup>103</sup> RICHARD, Efraín H. - JUNYENT BAS, Francisco - MUIÑO, Orlando, "Salvataje de la empresa: ¿una postulación sin respuesta en la ley concursar?", RDCO 1997-30-525.

evitarse el abuso del derecho o el fraude a la ley. En este orden de ideas, entendemos que sería necesario que se le exija al deudor que presente no sólo un plan de cumplimiento, en el cual determine por qué ofrece lo que ofrece y de qué manera cumplirá con el acuerdo propuesto, sino un integral plan de empresa, donde constarán planificación, coordinación, control y forma de superación de la crisis empresaria. La presentación de este plan, respecto del cual podrán realizar las consideraciones que se crean convenientes, la sindicatura y el comité de control—en similar forma que el saneamiento empresario, *sauvegarde* o *redressement* francés—, posibilitará al juez concursal resolver sobre la homologación del acuerdo<sup>104</sup>. De esta manera se permitirá el establecimiento adecuado de pautas de funcionamiento de la empresa del concursado y de control por parte de los acreedores<sup>105</sup>.

“Concordantemente con lo expuesto, si para la apertura del concurso preventivo se le exige al deudor que explique la forma en que llegó a la insolvencia, no existen reparos para exigirle al momento de presentar la propuesta que explique la forma en que superará aquella crisis a través del plan de empresa o plan de administración. También sería razonable que con la demanda de concurso preventivo se exija como recaudo que el deudor presente un dictamen realizado por un profesional en administración de empresas sobre la viabilidad, en términos económicos, de la empresa en insolvencia<sup>106</sup>. A ello debemos sumarle el hecho de que tampoco corresponde exigirle menos al concursado que lo que se le exige al síndico para el caso de la continuación de la explotación de la empresa en quiebra (art. 190, incs. 4º y 6º, LCQ), es decir que debería el concursado presentar no sólo un régimen de administración, sino que también deberá acompañarlo con un plan de explotación de la empresa, un presupuesto de recursos y la explicación de las reorganizaciones o modificaciones necesarias para hacer viable la continuidad empresaria<sup>107</sup>.

“En definitiva, la exigencia del "plan" de reorganización o reestructuración empresarial es aquel en donde se establece cómo, cuándo y con qué recursos se superará la crisis patrimonial de insolvencia<sup>108</sup>, el cual resulta indispensable para el éxito del sistema preventivo concursal ideado por la legislación nacional, sin el cual sus institutos están condenados al fracaso. Así, un acreedor dudará en aceptar una propuesta de acuerdo si no conoce el potencial que permite recuperar la empresa en estado de cesación de pagos, cómo evaluarán aquellos oferentes en el procedimiento de salvataje la posibilidad de mantener la empresa en marcha para continuar con su explotación; no imaginamos cómo el juez concursal podrá resolver sobre la abusividad de una propuesta sin conocer sobre la viabilidad de una propuesta mejor, y, entre otros casos, cómo podrá imponer el acuerdo a categorías disidentes, sin saber si forzándolos de esa manera la reactivación de la empresa posibilitará que reciban algo más que si deviene la quiebra.

“De *lege ferenda* y a fin de evitar el abuso del proceso concursal debería exigírsele al deudor que presente el plan de empresa al momento de demanda su concurso preventivo. Es necesario que el juez al abrir el concurso preventivo no solamente analice, la concurrencia de los requisitos formales, verifique que sea sujeto concursable y tenga por reconocida la insolvencia a través de la confesión del deudor, el cumplimiento de los recaudos del art. 11 L.C.Q., sino que también debe resolver sobre

---

<sup>104</sup> GRAZIABILE, Darío J., "Los vaivenes de la homologación del acuerdo preventivo", ponencia al XXXVI Encuentro de Institutos de Derecho Comercial de Colegios de Abogados de la provincia de Buenos Aires, Mar del Plata, 5 y 6 de diciembre de 2002, y "Acuerdo preventivo. Judicial y extrajudicial", DJ 2003-1-442; RIBICHINI, Guillermo E., "El nuevo art. 52 de la Ley de Concursos y Quiebras", LL del 11/12/2002, con cita de CANDELARIO MACÍAS y MAFFÍA, RICHARD, Efraín H. *Insolvencia societaria* Lexis Nexis, 2007 p. 121.

<sup>105</sup> ESCUTI (h.) y JUNYENT BAS. citados por VAISER, Lidia, "El 'régimen...'", cit.

<sup>106</sup> RICHARD, *Insolvencia* cit. p. 121, TEPLITZCHI, *Categorizaciones...*, cit., p. 65, con cita de las insistentes ponencias de RICHARD.

<sup>107</sup> VAISER, "El régimen...'", cit.

<sup>108</sup> TEPLITZCHI, *Categorizaciones...*, cit., p. 67, citando a FARHI DE MONTALBAN, VÍTOLO, MICELLI, entre otros.

la viabilidad de la solución preventiva de la insolvencia. En caso de que ella no fuese viable se deberá transitar el proceso liquidativo falencial, es necesario que en dicho plan quede plasmado el resurgimiento empresarial, proyectando la empresa viable hacia el futuro. En la presentación concursal preventiva el deudor no debe limitarse a hacer un relato histórico de las razones que lo llevó al *default* –así lo exige el actual art. 11 L.C.Q.- sino que además debe hacer una proyección hacia el futuro de cómo pretende superar el estado de cesación de pagos que lo afecta. Dicho plan deberá tener en cuenta la actividad empresarial desde el punto de vista financiero y económico, como desde el de la producción y comercialización. Este plan de empresa, implicaría un presupuesto de recursos y la explicación de las reorganizaciones o modificaciones necesarias para hacer viable la continuidad empresarial. Entiendo que sería necesario que se le exija al deudor que, al demandar la apertura de su concurso preventivo presente, no sólo un plan de reestructuración o recuperación de la empresa, sino que además al momento de presentar la propuesta debe exigírsele un plan de cumplimiento, en el cual determine porque ofrece lo que ofrece y de que manera cumplirá con el acuerdo propuesto. Ello, conformará un integral plan de empresa, donde constará planificación, coordinación, control y forma de superación de la crisis empresarial, que debe ser adelantado en la demanda de concurso preventivo<sup>109</sup>.

### 3. EL PLAN DE NEGOCIOS COMO EXIGENCIA DE LEGE LATA.

Inmediatamente seguía nuestra posición que transcribimos:

#### 2. “Posición de RICHARD con el régimen anterior y el actual.

“¿Que es integrar? Conforme el Diccionario de la Real Academia: “Dicho de las partes: integrar un todo. Completar un todo con las partes que faltaban. Hacer que algo pase a formar parte de un todo”. El todo es la propuesta que se integra por varias partes. De no estar integrado, el todo no existe, la propuesta esta insuficientemente formulada y debe ser integrada, o rechazada como tal. La falta de presentación de ese régimen o al no ser imputable a la sociedad, implicaría que no se ha presentado propuesta de acuerdo, al integrarse con el mismo y constituir una unidad.

“El tema hace a una visión axiológica del sistema jurídico, conforme el art. 2° CCivCom. Si la sociedad deudora debió expresar en su presentación las razones por las que recurre al concurso preventivo, parecería una incongruencia que allí mismo no anticipara las medidas que ha tomado para atenuar o superar la crisis. Unida a la obligación de los administradores sociales de anticipar el diagnóstico –obligatorio en el caso de sociedades por acciones: la Memoria anual, que impone diagnosticar sobre las actividades en el año que se inicia-. Conlleva a traer a cuento el tema del “plan de empresa” con cuya consideración se rindió homenaje a Pedro J. FRÍAS<sup>110</sup>, un constante requirente para la sociedad política y empresarial de administradores estratégicos, posición que tuvo el apoyo de JUNYENT BAS y MUIÑO<sup>111</sup>, recalcando la cuestión, ALBERTI<sup>112</sup> señala “El exigir a los insolventes una concisa exposición de su programa de modificación de la situación empresarial precedente al concursamiento, mediante un plan de aquello por poner en práctica para corregir la pérdida que ha causado los incumplimientos de los pagos, saneará el concurso preventivo de su actual empleo

<sup>109</sup> GRAZIABILE, Darío J. El plan de empresa y su correlación con la existencia de bienes y actividad de la deudora para presentarse en concurso preventivo Ponencia al VI Congreso Argentino de Derecho Concursal IV Congreso Iberoamericano de la Insolvencia, Rosario, 28 y 29 de septiembre de 2006.

<sup>110</sup> RICHARD, Efraín Hugo *Estudios en honor de Pedro J. Frías*, editado por la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, 1994, “El plan de empresa, Ética y responsabilidad del empresario”, tomo III pág. 1187.

<sup>111</sup> “Salvataje de la empresa: ¿Una postulación sin respuesta en la ley concursal?” con Francisco Junyent Bas y Orlando Manuel Muiño, en RDCO año 30 1997 pág-525 y ss., ya citado.

<sup>112</sup> ALBERTI, Marcelo Edgardo “Una contribución de Efraín Hugo Richard al derecho concursal: el plan de empresa como recaudo del concurso preventivo” en *DERECHOS PATRIMONIALES Estudios en Homenaje al Profesor Emérito Dr. Efraín Hugo Richard*, Ed. Ad Hoc, Buenos Aires 2001, tomo II pág. 949.

como artificio procedimental destinado simplemente a diferir una fatal liquidación”.

“El art. 66 LGS manda cumplir a los administradores con la obligación de "informar en la memoria sobre el estado de la sociedad". La Memoria importa una obligación de los administradores para que "los accionistas se informen adecuadamente no sólo de lo acaecido sino también de lo proyectado por la administración de la sociedad; mediante el uso de esa información, el socio se debe encontrar en condiciones de determinar la congruencia de lo actuado y lo proyectado para la consecución del objeto social, y determinar la posibilidad de acciones de responsabilidad o de impugnación (art. 251 LGS), permitiendo después juzgar si lo actuado fue en cumplimiento de lo comprometido en la memoria, ya que en virtud del principio de veracidad de ella, el apartamiento del camino comprometido permitirá una mejor apreciación sobre el ejercicio de acciones de responsabilidad por mal desempeño del cargo (art. 274 LGS)”<sup>113</sup>. La omisión de la Memoria implica una violación de la ley de sociedades en su art. 234 inc.1º LGS, por cuanto comporta una falta de integración de la documentación contable obligatoria, explícitamente mencionada en la norma, por lo que "ni la votación unánime aprobando el resto de la documentación, puede purgar el vicio, resultado impugnabile desde la convocatoria a la reunión de socios... no pudiendo descomponerse en partes cumplidas e incumplidas, ni es facultad de los administradores el ejercicio de tales opciones, pues se trata de un complejo informativo necesariamente integrado”<sup>114</sup>. “¿Para qué perder tiempo si no hay viabilidad económica? El diagnóstico previo fue la savia vivificante del sistema procesal francés que le permitió decir que los procesos llevaban a la solución de los concursos. – La separación del hombre de la empresa, sin que la empresa tuviera que acarrear los errores y las inconductas de sus dirigentes. Si había inconducta de los dirigentes y la empresa era viable, ¿por qué liquidar una empresa por la inconducta de los directivos?”<sup>115</sup>.

“Se trata de un aspecto formal-sustancial. Formal la presentación del régimen, sustancial que este se corresponda al contenido exigido.

“En este sentido Lidia VAISER<sup>116</sup> se refiere al “plan de empresa” –apuntando a la visión globalizante para enfrentar las crisis- y su germen en la ley concursal. Así sostuvo: “VI. Propuesta complementaria eventual. Bajo la óptica recién focalizada, la "reorganización societaria", la "administración de bienes en beneficio de los acreedores"..., nociones desprendidas del texto legal (art. 43, LCQ) no pueden más que considerarse como una "propuesta complementaria eventual". Y la denominamos "eventual" en contraposición a la "necesaria"...que normativamente viene impuesta en punto al "régimen de administración y limitación de los actos de disposición" y a la "constitución del comité definitivo". Habíamos considerado en oportunidad anterior, que en este segmento de la propuesta de acuerdo podría encontrarse en estado embrionario, lo que el derecho comparado ofrece y la doctrina nacional mira con apetencia: "El Plan"<sup>117</sup>. También podría afirmarse

---

<sup>113</sup> RICHARD, Efraín Hugo *Derecho Societario* con Orlando Muiño, pág. 274, Editorial Astrea, Buenos Aires 1997, donde se remite a “El buen hombre de negocios y el plan de empresa” en *Doctrina Societaria y Concursal Errepar*, abril 93 t. V p. 337 y ss.

<sup>114</sup> CARLINO, Bernardo “Genética del plan de negocios (más sobre la contribución de E.H. Richard)” en *Abeledo Perrot*, Newsletter 20 de marzo de 2009, sección Doctrina, pág. 31.

<sup>115</sup> PALMERO, Juan Carlos “Nuevo enfoque para empresas en crisis. Modificaciones destacables en relación a la ley 19.551. Apreciación metodológica inicial. Como entender el nuevo régimen concursal” en *Nueva legislación concursal y la participación del profesional en Ciencias Económicas. Jornadas de actualización*, Ed. Advocatus Córdoba noviembre 1995, pág. 17.

<sup>116</sup> VAISER, Lidia “El “régimen de administración” en la propuesta de acuerdo: ¿plan de empresa?”, en *LA LEY* 1999-D, 1073.

<sup>117</sup> VAISER, Lidia “Vivisección de la propuesta de concordato” ponencia al III Congreso Argentino de Derecho Concursal, I Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia; Ed. Ad-Hoc, t. I, p. 441, y “El régimen de administración en la propuesta de acuerdo: ¿plan de empresa?” en *LL*, diario del 05/08/1999.

en un plano más profundo, que la aquí denominada "propuesta complementaria eventual", podría llegar a virtualizar las exigencias tenidas en mira para el diseño del "plan"...IX. ¿Qué alcance debe otorgarse al régimen de administración? Considerábamos que la "*addenda*" introducida por la ley 24.522 al régimen de la propuesta, en punto a la cuestión del epígrafe, tal vez constituía una forma proteica de lo que desde estas latitudes miramos con apetencia (siempre en dirección al norte): el famoso "plan de empresa". Extrañamente, este agregado pasó casi inadvertido para la doctrina local. Los autores refieren de modo genérico a la existencia de recaudos adicionales (BARBIERI) o a la ostensible desubicación sistemática (IGLESIAS), pero sin penetrar en el tema ni en su conflictiva. MAFFÍA, ya sabemos, pregona no sin razón, que el plan de salvataje de la empresa resulta el gran ausente en el sistema concursal vigente...De su lado, en otra ponencia presentada al evento académico antes consignado, RICHARD afirmaba con énfasis que esta nueva exigencia terminaba por insertar el plan de empresa en nuestro sistema concursal. La conclusión podría aparentar un tanto extrema, pero a poco de ver sus contenidos resultan de gran utilidad para fundar ciertas precisiones en torno al tema...XI. El plan y el buen hombre de negocios No pueden existir dudas acerca de que el standard jurídico del buen hombre de negocios obliga a los dirigentes sociales a planificar las políticas empresarias. Un buen ejercicio de la planificación y del control permite detectar a tiempo las dificultades, corregir el rumbo y, si es posible, adoptar los remedios necesarios. Las funciones gerenciales implican tres aspectos básicos de la dirección empresarial: Planificación, control y coordinación. Ninguna empresa o dirigente puede prescindir del planeamiento. En la ciencia de la administración las cuestiones vinculadas al planeamiento empresario se engloban en el presupuesto y en el control presupuestario. El presupuesto constituye una herramienta indispensable para la dirección de la empresa. ...El presupuesto sirve --en consecuencia-- como un insoslayable instrumento de dirección. Es tan grande su importancia que puede aseverarse que sea la principal herramienta para dirigir eficazmente una empresa mediana o grande. De modo tal que resulta un imperativo para todo dirigente, bajo pena de incurrir por omisión en una grave inconducta. Sabemos que la falta de sujeción de un dirigente empresario a los *standards* jurídicos de "buena conducta", engendra responsabilidades en el marco del derecho societario. Y en el marco del derecho concursal una conducta violatoria de aquellos parámetros también genera responsabilidad a los administradores (art. 173, LCQ). El art. 59 de la ley de sociedades establece que los administradores y los representantes de la sociedad, deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones serán responsables por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión. Ahora bien, RICHARD se preguntaba si a los administradores de la empresa en crisis, -con mayor razón que a los de una empresa en equilibrio-, no habría que exigirles una adecuada planificación para resolver la crisis. Recordemos que en la presentación en concurso la ley impone explicar cómo se llegó a la crisis. En consecuencia, en la formulación de la propuesta parece lógico que deba exigirse una explicación acerca de cómo se va a administrar la empresa durante el período de cumplimiento del acuerdo, cómo se la va a sanear, cómo se van a generar los recursos para hacer frente al pasivo. Según quiera verse, tales temperamentos podían ser considerados un "plan de empresa", dicho en el sentido que la doctrina le acuerda, y ya sea en estado proteico o acabado. Lo que no parece admitir duda es que el cumplimiento de los *estandars* de conducta de los dirigentes sociales constituye una exigencia insoslayable, también en el marco de un proceso concursal. La recepción de estos principios, ante la ausencia de prescripciones imperativas muy claras, va a depender de las mayores exigencias que el juez o los acreedores planteen al deudor. De hecho y en la práctica, durante la negociación de la propuesta, los acreedores "institucionales" demandan ciertas precisiones sobre la proyección de los negocios del concursado que pocas veces se transfiere al expediente. Sin embargo, su acatamiento, por imperio del poder económico ejercido, resulta irresistible para el convocatario. Existe otro argumento (destacado por RICHARD en el trabajo citado), que puede servir de cartabón para dirimir la cuestión en favor del

recaudo de la planificación en la propuesta de concordato. El art. 190 LCQ le impone al síndico presentar, dentro de los veinte días de asumir el cargo, un informe sobre la factibilidad de continuación de la empresa, a lo cual la ley 24.522 -recordemos- le acordó carácter excepcional. En ese informe y de aconsejarse la continuación, según lo expresado por los incs. 4° y 6°, el síndico debe: inc. 4): "...(presentar) el plan de explotación, acompañado de un presupuesto de recursos, debidamente fundado..." inc. 6)"...las reorganizaciones o modificaciones que deban realizarse en la empresa para hacer económicamente viable su explotación...". Concluyendo: el síndico debe elaborar una verdadera planificación. Se impone preguntarse entonces, si es dable exigir menos al concursado que al síndico. Y se impone concordar con RICHARD cuanto por respuesta da un no rotundo. De allí, que esta cuña injertada por la ley 24.522, este "plan de administración" adosado como componente necesario de la propuesta concordataria, puede llevar al planteo de mayores exigencias para el deudor cuando propone la solución concordataria. Y a la vez puede paliar en alguna medida los defectos perniciosos del régimen concursal, tantas veces señalados por la crítica doctrinaria. ... Ya sabemos que la de "interés público" es de aquellas locuciones a las cuales, -como alguna vez dijo MAFFÍA-, hay que pedirles cartas credenciales. Sin embargo, la necesidad de contemplar una razonable planificación empresaria como parte integrante de la propuesta concordataria, parece un criterio que, apuntando al saneamiento empresario y por ende al del crédito bien puede esgrimirse como representativo de intereses superiores. En la deliberación de los "operadores jurídicos" se encuentra la posibilidad de acordar mayor sentido a la normativa vigente, aun reconociendo sus marcadas limitaciones".

"Sobre el punto en aquel Congreso de Rosario se ha dicho "La propuesta de acuerdo preventivo que debe presentar la sociedad concursada juntamente con el régimen de administración y de limitaciones a los actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento, va a determinar los derroteros de la vida societaria por un largo tiempo ...que seguramente excederá con creces el período por el cual se designaron los administradores sociales, que desempeñan sus funciones en ese momento y además puede contener cuestiones cuya aprobación exceda las atribuciones que la ley le confiere a los administradores societarios, como emisión de bonos y debentures, reorganización, constitución de sociedad con los acreedores, etc.. Tales resoluciones corresponden al órgano de gobierno....un régimen de administración y de disposición de bienes diferente al que resulte del estatuto social implica su modificación, con efectos para la sociedad, los socios y terceros contratantes, por lo menos por el largo período de cumplimiento de los llamados acuerdos írritos – con larguísimas esperas-, no lo puede realizar imputativamente a la sociedad un representante legal ni un mandatario, ni un órgano de administración efímero siempre en el sistema societario – particularmente en la sociedad anónima-, sino que debe ser adoptado por el órgano de gobierno de la sociedad, incluso con inscripción del mismo cuando fuere aprobado...Por otra parte y analizando la cuestión desde una faz pragmática, los socios deben conocer e intervenir en la decisión acerca de la propuesta y el régimen de administración por los efectos y consecuencias que pueden llegar a producirse, sobre la sociedad de la que ellos son partícipes como de sus propias participaciones....obviamente deben revisar y aprobar todas las cuestiones fundamentales atinentes al proceso del concurso preventivo de la sociedad donde se intenta superar el estado de cesación de pagos. No solo sobre la continuación del trámite iniciado, sino respecto al plan de empresa y las estrategias a seguir, que incluyen el contenido de la propuesta a formularse, evitando la disolución de la sociedad"<sup>118</sup>.

"No puede pensarse que en la propuesta heterónoma (la de los intervinientes en la vía abierta

<sup>118</sup> BORGARELLO, Luisa Isabel – RICHARD, Efraín Hugo "LEGITIMACIÓN PARA FORMULAR PROPUESTA DE ACUERDO EN EL CONCURSO PREVENTIVO DE SOCIEDADES COMERCIALES" t. 1 p. 763 de los libros del Congreso.

por aplicación del art. 48 LCQ) –al igual que en la autónoma- disvaliosamente no se exija “El plan de explotación, acompañado de un presupuesto de recursos, debidamente fundado” que se requiere al síndico en el supuesto del art. 190 inc. 4º LCQ que se mantiene en forma idéntica en el nuevo texto fijado por la ley 25.589. Ello impone con más razón que ese régimen de administración tenga cierta racionalidad, como se exigía en la reforma del año 83 a la ley 19551 en los acuerdos preconcursales para juzgar la validez de los actos con posterioridad, que el plan presentado conforme el art. 125-1 no fuera irracional (125-2).

“Se trata a la postre que el órgano de gobierno prevea la funcionalidad de la sociedad, como forma de conservación de la empresa, durante todo el lapso de cumplimiento de la propuesta, imponiendo ciertas conductas a futuros administradores o socios. Incluso deberá analizarse si el plazo de duración de la sociedad es coherente con el plazo de pago del acuerdo, y en un todo lo que prevé ahora imperativamente el art. 100 LGS.

“HEREDIA, anticipándose al comentario que hemos transcripto, reseña las facultades del síndico frente a la continuidad de la administración por parte del concursado, y correlativamente al homologarse el acuerdo se impone una continuidad, señalando “En esa inteligencia, la ley *ordena* que el deudor acompañe como parte integrante de la propuesta de acuerdo un “régimen especial” de administración y de limitaciones a los actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento”<sup>119</sup>. Continúa “Es decir, a partir del régimen especial que el deudor proponga, los acreedores conocerán cómo será el *management* de la empresa en la etapa de cumplimiento del acuerdo, lo que constituye dato de significativa relevancia a los efectos de que definan el sentido de su sufragio acerca de la propuesta que los concierna. Es claro, en este aspecto, que la aprobación de la propuesta depende, en buena medida, de que se asegure a los acreedores que la gestión empresarial luego de la homologación del acuerdo será eficiente. – Desde tal punto de vista, se ha postulado que el régimen de administración contemple no menos que lo que la ley exige en los incs. 4º y 6º del art. 190 LCQ, en lo relativo al informe del síndico previo a la autorización de continuación de la actividad de la empresa en la quiebra. Es decir, el concurso preventivamente debería presentar un régimen de administración que indique el plan de explotación de la empresa, acompañando de un presupuesto de recursos debidamente fundado, y la explicación de las reorganizaciones o modificaciones necesarias para hacer viable tal explotación”, con cita del trabajo de Lidia VAISER que hemos ponderado.

“No pueden desoírse estas visiones de la obligación del concursado, de los administradores de la sociedad concursada, de integrar la propuesta con un plan de empresa<sup>120</sup>, por cuanto son lógicamente integrables con la presentación en concurso de una sociedad y los imperativos tanto de la legislación societaria como de la concursal. Agregamos lo expuesto CASADÍO MARTÍNEZ<sup>121</sup>: “III. Falta de información. Estimamos que uno de los mayores problemas del régimen actual para analizar si una propuesta supera el “test de abusividad” radica en la carencia de información veraz sobre la viabilidad y razonabilidad de la misma. Repárese que en la ley 19.551 se preveía como un capítulo del Informe General que el Síndico debía emitir “opinión fundada sobre la posibilidad del cumplimiento de la propuesta de acuerdo y si ella es susceptible de ser mejorada” (art. 40 inc. 6) LCQ, informe que en el actual marco legal se torna inviable —y por ello fue derogado—, en virtud de que, entre otras cosas, el cronograma previsto por la ley concursal establece que la propuesta

<sup>119</sup> HEREDIA, ob. y tomo citados, pág. 77 y ss.

<sup>120</sup> RICHARD, Efraín Hugo *SOBRE LA HOMOLOGACIÓN DE LA PROPUESTA DE ACUERDO* en libro colectivo XIV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina –Paraná, Pcia.de Entre Ríos 30/31 de agosto de 2007- página 261, edición de Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Buenos Aires agosto 2007.

<sup>121</sup> CASADÍO MARTÍNEZ, Claudio Alfredo “Propuesta abusiva en el concurso preventivo” en LA LEY 2007-C, 560

del deudor debe ser dada a conocer en una etapa posterior a la presentación de aquel informe. En la actualidad Richard sostiene que todo análisis sobre una propuesta abusiva deviene en inconcluso, si no incluye la "justificación de la propuesta" para dotar a ésta de una justificación económica que la respalde y evite el enriquecimiento injustificado de la concursada en detrimento de sus acreedores, también llamado "plan de empresa en la propuesta de acuerdo" por VAISER, sin que, claro está, esto sea un reemplazo de aquel informe del síndico." CASADIO MARTINEZ esboza una fórmula: "No obstante estimamos que un adecuado análisis de la cuestión no puede soslayar la consideración de otros factores tales como el plan de reorganización empresarial, flujo de fondos futuros, acreedores que conforman la mayoría, entre muchos otros, es decir la "justificación de la propuesta" a que alude Richard en sus trabajos.... Si bien compartimos el criterio de RICHARD que debería considerarse el plan de empresa y de STOLKINER sobre los distintos elementos a considerarse para evaluar la misma, estimamos que la utilización del VAN —en muchas ocasiones desconocido por los juristas— es una herramienta que nos permitirá en cierta medida arrojar luz sobre algunas propuestas".

"Mussi<sup>122</sup>, refiere una posición también globalizante: "V. La homologación. Instancia judicial que ha sufrido múltiples variantes a través del tiempo; muchas de ellas influidas por el contexto u orientación económico social, oscilando entre un juez dotado de múltiples atribuciones o restringido al mero control formal del acuerdo. Mucho se ha discutido sobre el punto: si el juez debe o no controlar el mérito del acuerdo, atento los amplios intereses afectados, más allá de los meramente privados. Es muy lúcida, al respecto, la expresión de RIBICHINI<sup>123</sup>, cuando se refiere a la necesidad de prever "instancias de asesoramiento y discusión previas a la homologación. Y fundamentalmente, en la exigencia legal insoslayable, de que el acuerdo propuesto repose sobre un plan concreto y detallado a presentarse por el concursado, que posibilite ese análisis y dé sentido a esa valoración" Cierra con esta certera definición: "condición mínima para que el magistrado no convalide o desapruebe a ciegas lo que han acordado el deudor y la mayoría de los acreedores". Se trata del tan mentado "plan de empresa", o "plan de rehabilitación", pieza medular en el derecho comparado, ausente en nuestra legislación<sup>124</sup>. Se trata, insisto, de que el deudor explique cómo va a hacer para cumplir lo que está prometiendo, habida cuenta que deberá atender, a más del pasivo corriente, el que motivó el juicio concursal".

"Existen suficientes elementos para sostener que el plan de negocios no es una pretensión de *legge ferenda*, sino de la ley actual específicamente para sociedades y un requerimiento doctrinal uniforme, tanto respecto a la tempestividad para afrontar la crisis (el "*timing problem*") como en la explicitación del plan de negocios para obtener la conformidad de los acreedores y la homologación por el juez.<sup>125</sup>".

---

<sup>122</sup> MUSSI, Alberto P. "El cramdown power o la imposición de las categorías disidentes" LA LEY 05/01/2005, 1.

<sup>123</sup> El nuevo artículo 52 de la ley de Concursos y Quiebras", RIBICHINI, Guillermo Enrique, La Ley, 2003-A, 1084 y sigtes.

<sup>124</sup> MAFFIA, Osvaldo, "Si no salvamos a la empresa, salvemos, aunque sea al empresario". En este artículo, cita algunos ejemplos. ..." en Bélgica, en Estados Unidos, en España, recientemente en Francia y en Alemania con sus leyes del 10 de junio y del 5 de octubre de 1994, el empresario que procure superar sus dificultades debe elaborar un "plan de salvataje" o "plan de resanamiento", que deberá ser aprobado por el Juez si estima que de ese modo la empresa podrá salir a flote. Nuestra ley omite no solo el requisito concerniente a la ecuación financiera de la recuperación, sino el propio plan, exigencia ya consagrada y, según dijimos, vista como la piedra miliar del instituto". A pesar de que esta publicación tiene algunos años, guarda a mi juicio, rigurosa actualidad.

<sup>125</sup> PACCHI, Stefania "EMPRESA Y CRISIS: EFICIENCIA DE LOS MECANISMOS DE RESOLUCIÓN DE LA CRISIS" Conferencia de apertura del XI CONGRESO IBEROAMERICANO DE DERECHO CONCURSAL, Villa Giardino, 10 a 12 de setiembre de 2015, en *Estudios de Derecho Empresario*, n° 5, Revista Digital de la Universidad Nacional de Córdoba.

#### 4. EL FUTURO.

Hasta aquí la transcripción de ese trabajo conjunto al que Graziabile nos invitó generosamente a participar conociendo nuestra opinión no coincidente.

De estos problemas presentamos una visión sistémica en *Insolvencia societaria*<sup>126</sup> y luego en *Perspectiva del derecho de la insolvencia*<sup>127</sup>, en la inteligencia que el sistema societario contiene reglas preconcursales de carácter imperativo. Antes lo habíamos enunciado en un prólogo<sup>128</sup>, remarcando: “4. No puede haber duda de responsabilidad societaria, rayana en el delito, cuando los administradores no aplican las normas societarias sobre liquidación en caso de pérdida de capital social”, para después ingresar en los temas de “subcapitalización material aumentando el pasivo sin que razonablemente se avizore la posibilidad de su pago... la inexistencia de planificación o de contabilidad para anticipar la detección de dificultades económicas o afrontar la situación de crisis”. Debe darse congruencia a la ley de concursos con la ley societaria en orden a acciones de responsabilidad. Y en esto ya hemos anticipado que el CCC y la LGS tratan adecuadamente la crisis de sociedades y alejan la idea de que la ley concursal es una isla.

#### V – LA VIABILIDAD ECONÓMICA Y SOCIAL DE LA ACTIVIDAD.

Nuestra posición ha sido reforzada legislativamente. El art. 150 del reciente CCC establece la prioridad de aplicación de las normas imperativas de la ley general de sociedades. Y al margen de la legislación concursal, la ley general de sociedades, también en el año 2015 incorporó al art. 100 – LGS- el requerimiento, si se intenta revertir la constatación de una causal de disolución, de acreditar “si existe viabilidad económica y social de la subsistencia de la actividad de la sociedad”. El mismo reza “Remoción de causales de disolución. Las causales de disolución podrán ser removidas mediando decisión del órgano de gobierno y la eliminación de la causa que le dio origen, si existe viabilidad económica y social de la subsistencia de la actividad de la sociedad. La resolución deberá adoptarse antes de cancelarse la inscripción, sin perjuicio de terceros y de las responsabilidades adumidas”.

Este recaudo y su exigencia por el juez concursal impone una integración interpretativa del sistema de crisis de sociedades. La nueva redacción del art. 100 LGS impone el análisis de la viabilidad económica, que el juez deberá tener en cuenta para no disponer la liquidación. Esa necesaria información tiene por efecto equilibrar la información asimétrica de acreedores y puede potenciar soluciones legales como la capitalización del pasivo (arts. 96 y 197 LGS).

Esta acreditación de viabilidad es exigible cuando se ha comprobado una causal de disolución, como lo es la pérdida del capital social o sea la constatación de un patrimonio neto negativo –que puede acaecer antes o durante el desenvolvimiento del proceso concursal-, o en la imposibilidad sobreviniente de cumplir el objeto social.

Se ha cuestionado sobre quién juzgará ese plan, que también es imposible de trazar por la situación del país. ¿Es que no pensamos salir de la crisis? Si justamente ante la crisis se necesita planificar más. Esa comprobación es a cargo de la administración social, debe tener verosimilitud, y

<sup>126</sup> Ed. Lexis Nexis, Buenos Aires 2007.

<sup>127</sup> Ed. Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Córdoba 2010, en cuya presentación expresamos que “además de rendir cuentas de nuestra gestión –como ex primer Vicepresidente Académico del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal con sede en México-, tratamos de presentar nuestra sistemática constructivista sobre la insolvencia, particularmente, la societaria...”.

<sup>128</sup> De la que fuera la tesis de JUNYENT BAS, Francisco A. *Responsabilidad de los Administradores* Ed. Advcatus Córdoba junio 1996, que tuviéramos el honor de dirigir.

no debe ser juzgada sino eventualmente ante su fracaso, en forma similar a lo previsto para la validez de los acuerdos preconcursales en los ex arts. 125 y 125-1 Ley 19551 ref. del año 1983, o sea conforme su logicidad cuando se formuló. Esa demostración de la viabilidad es similar a un plan de negocios, congruente con la gestión de un buen hombre de negocios (art. 59 LGS). Su cumplimiento aleja toda acción de responsabilidad por daños, pero si al fracasar se advirtiera su falacia, al existir daño por impagos se mantendría la responsabilidad prevista por los arts. 99 LGS y 167 in fine del CCC ("sin perjuicio de terceros y de las responsabilidades asumidas" art. 100 última parte primer párrafo). No se trata de revelar secretos comerciales, pero si exponer a la sociedad misma, a los socios, al grupo empresario y a los acreedores las medidas adoptadas para el próximo año. No se trata de violar el deber de guardar sigilo sobre la información de carácter confidencial.<sup>129</sup>

Por otro lado, no proponemos que nadie juzgue el plan en forma inmediata, sino que, en el futuro, ante dificultades, ese plan permita determinar si los administradores societarios actuaron como buen hombre de negocios, incluso si actuaron con dolo.

Agudamente Carlota Palazzo<sup>130</sup> ha señalado que este artículo en su novedosa redacción "constituye un aporte interesante desde la preconcursalidad ya que introduce en la instancia societaria la obligatoriedad, para remover las causales disolutorias, de una valoración y pronunciamiento expreso acerca de la viabilidad de la subsistencia de la actividad de la sociedad. Sin embargo, su radio de acción parcial en la instancia concursal (supuestos de los incisos 4 y 5 del artículo 94 ley 19.550); requisitos de aplicación (juicio de los propios socios acerca de la viabilidad) y, consecuencias de una eventual inexactitud en la aseveración de la existencia de viabilidad (acciones de responsabilidad); arrojan dudas si podrá constituirse realmente en una herramienta que coadyuve a evitar la utilización abusiva del concurso por parte de sujetos inviables".

Pero aún dentro de esa limitación al asumir el supuesto de insolvencia (art. 94 inc. 5 LGS) o el de insuficiencia patrimonial para el cumplimiento del objeto social (art. 94 inc. 4 LGS), abarca la mayoría de las cuestiones patrimoniales que llevan a que una sociedad sea presentada en concurso, incluso en A.P.E. y sin duda acotan la abusividad de las propuestas que se intenten.

## VI - MEDITACIONES FINALES.

La empresa involucra aspectos de derecho público<sup>131</sup>, correspondiendo a una célula intermedia en el medio social, donde el rol del empresario es protagónico -cualquiera sea la concepción política en torno a la empresa<sup>132</sup>- y donde se nuclean intereses comunitarios, de los técnicos, los trabajadores, etc.. "Procuraremos que lo privado ordene las energías y los intereses de la sociedad... como organización del Estado, la empresa pública o privada se integra como un sujeto público... escalar, desde el bien particular del empresario, al bien común particular de la empresa y de éste al

---

<sup>129</sup> PALACIO, Lino A., FERNÁNDEZ de ANDREANI, Patricia "Administradores. Deber de Lealtad y la importancia del secreto como deber complementario. Necesidad de su incorporación expresa en la LGS" en *Doctrina Societaria y Concursal*, agosto 2019, Ed. Errepar tomo XXX p. 759 y ss., esp. p. 766. VELARDAS PERALTA, A. en Embid Irujo, M. (Dir) "Órgano de Administración: derechos y responsabilidades de los administradores. Derecho de sociedades de capital. Estudio de las Sociedades de capital y de la legislación complementaria", Ed. Marcial Pons, Madrid 2016, pág. 301 y ss.

<sup>130</sup> "El art. 100 de la ley 19551 como herramienta preconcursal" en *Estudios de Derecho Empresario*, ISSN 2346-9404, pág. 173 de la Revista Electrónica *Estudios de Derecho Empresario* n° 13 en el Portal de la Universidad Nacional de Córdoba.

<sup>131</sup> FRIAS, Pedro J. "La hipoteca política y moral de la empresa" Editorial en *La Voz del Interior* del 28.9.92; Néstor Pedro Sagués "Empresa y derecho constitucional" en ED 11.9.81, citado por Frías.

<sup>132</sup> MARZAL, Antonio "Empresa y Democracia económica" Ed. Argot, Barcelona 1983.

bien común general"<sup>133</sup>. Implica un verdadero orden público económico.<sup>134</sup>

Ese reconocimiento impone ser lúcido del rol del empresario en su dirigir y llevar adelante una empresa que, por conceptualización no sólo debe ser una organización económica<sup>135</sup>, sino solidaria<sup>136</sup>.

Por supuesto que esa dirección, ese encaminar, ese regir y dar reglas debe encuadrarse dentro de una escala de valores, una deontología, una ética para con la comunidad en la que se desenvuelve ese directivo, luego sus responsabilidades directas y eventualmente las responsabilidades que genera a la sociedad que dirige <sup>137</sup>.

El administrador de una sociedad tiene que formalizar un plan, como medio para la discusión, información, explicación y control de su propio dossier <sup>138</sup>.

El liquidador como obligación de formalizar su plan de liquidación como propuesta a los socios, pues no puede pretenderse que la liquidación implique cesar totalmente las operaciones sociales como si un rayo hubiere caído sobre la sociedad, debiendo apreciarse que en ese estado desaparece totalmente el interés de la noción de capital social para interesar el de patrimonio suficiente para afrontar el pago de las obligaciones con terceros.

El plan de empresa permitirá determinar la existencia de interés contrario en supuestos de grupos societarios o control de las decisiones de la sociedad, vinculado a la responsabilidad señalada en el párrafo precedente. Permitirá satisfacer el interés de todos y cada uno de los portadores de intereses variados que concurren en un juicio universal como el concursal.

Las ideas preexpuestas nos llevan a señalar como propio de un administrador la formulación de un plan de empresa, o lo que es lo mismo de una buena Memoria societaria, en los casos en que se pretenda mantener la conducción de su empresa ante una dificultad financiera o económica, dentro de lo que genéricamente se incluye dentro de la llamada crisis de empresa.

Ese plan de empresa es el mínimo que puede exigirse a un empresario que afronta una dificultad económica o financiera, y más aún si intenta superar un estado de cesación de pagos. El análisis de ese plan de empresa es el que permitirá evaluar si el propietario de ese patrimonio o sus administradores son merecedores de un apoyo que no imponga la necesidad de generar la ruptura de la relación jurídica propietario-patrimonio, mediante un juicio coactivo individual o general. Es el documento a través el cual podrá mantener o no el apoyo de sus acreedores.

Quién no demuestra capacidad para superar sus propias dificultades, realizando un adecuado diagnóstico y proponiendo a sus socios, acreedores y/o financistas un plan razonable y congruente para su análisis, no puede ser merecedor de ninguna de las tutelas que el derecho y la economía aconsejan para estas situaciones. "Ya lo señaló Héctor Cámara hace años en relación con la anterior ley de concursos, cuando con la precisión que caracterizaba a este indiscutido maestro del derecho

<sup>133</sup> Las palabras han sido entresacadas del artículo de Pedro J. Frías citado precedentemente.

<sup>134</sup> ESPARZA, Gustavo – FIGUEROLA, Melchor – MONTENEGRO, Gustavo *El orden público en el Derecho Privado*, Ed. Martin, Buenos Aires 2018.

<sup>135</sup> Empresa económica implica la viabilidad de la empresa, de la empresa que no lleva en su seno su autodestrucción por económicamente inviable, cfr. nto. "La conservación de la empresa" cit.

<sup>136</sup> La empresa, aunque sea económicamente apta no puede actuar contrariamente al medio social, sería una actividad ilícita, como lo es contaminar, cfme. nto. "Sociedad y contratos asociativos" cap. "La empresa.

<sup>137</sup> Nos referimos a la mal llamada teoría de la inoponibilidad de la personalidad jurídica, que preferimos llamar como supuestos de extensión de responsabilidad en las sociedades, cfme. nta. "Personalidad de las sociedades civiles y Comerciales, tipicidad e inoponibilidad de la personalidad jurídica como extensión de la responsabilidad de socios o controlantes, en el Derecho Argentino" en Revista de Derecho Mercantil, Madrid 1989, Nos. 193-194 p.851 y ss.

<sup>138</sup> Marzal, ob. cit. p. 286.

mercantil dijo que 'la empresa si bien pertenece a un sujeto de derecho –individual o colectivo– tiende a objetivizarse a los efectos de desvincularla de las vicisitudes del titular que montó la organización'".<sup>139</sup>

Concluimos en señalar la necesidad de una interpretación integral de nuestro sistema jurídico para actuar las normas: la actuación irracional y la inexistencia de una planificación en la conducción de sus negocios o de la sociedad que administra, generan efectos de responsabilidad e ineficacia, dentro de los cuales hemos generado el ensayo precedente que no es exhaustivo.

Tratamos de fundar la aplicación del derecho y la apreciación de conductas no en meros aspectos formales, sino en la observación adecuada de los fines de los institutos y particularmente en el análisis dinámico de una realidad de hoy: la empresa como entidad intermedia entre el Estado y la comunidad, con un criterio ético<sup>140</sup> y funcional para no desvirtuar que el derecho se brinda con un último objetivo cual es el hombre compartiendo colectivamente su humanidad y el medio.

No puede pretenderse que las crisis económico patrimoniales de las sociedades sean resueltas por el Derecho Concursal, particularmente por ser prevenidas por normas imperativas de la legislación societaria. Estas actúan como sistema pre concursal, dejando a la legislación concursal como un remedio marginal. Similares soluciones a las de la legislación argentina corresponden a las contenidas en el derecho uruguayo, que las mejoran. La pérdida del capital social es una causal de disolución de la sociedad, que no atendida genera responsabilidad de administradores y condiciona quitas en acuerdos concursales que cabría tachar de abusivas y en fraude a la ley.

"En la sociedad anónima, esencialmente capitalista, no parece prudente esperar a que el capital se pierda totalmente para que las pérdidas operen como causa de disolución, pues entonces los acreedores no tendrían ninguna seguridad o garantía para el percibo de sus créditos. De ahí que nuestra ley (art. 260.1. 4ª) declare causa de disolución el hecho de que se produzcan pérdidas *que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior al capital social, a no ser que ése se aumenta o se reduzca en la medida suficiente*. Desde esta perspectiva, esta norma opera como un instrumento preconcursal destinado a evitar la insolvencia de las sociedades anónimas y su eventual declaración de quiebra"<sup>141</sup>.

Y con esa visión integral parece imposible pensar que una sociedad pueda transitar un concurso sin presentar su plan ni informar sobre su viabilidad, incluso para lograr apoyo de los acreedores involucrados en su desarrollo.

---

<sup>139</sup> MARCOS, Fernando M. "La conservación de la empresa, norte del derecho concursal argentino en su faz preventiva", en RDCO julio agosto 2018, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires 2018, pág. 659 y ss., esp. p. 675.

<sup>140</sup> FRIAS, Pedro J. "La hipoteca..." cit. Refiriéndose al empresario señala los "deberes morales bien definidos", respecto a los cuales hemos formalizado continuas referencias a la concepción ética política del homenajado.

<sup>141</sup> URÍA, R.; MENÉNDEZ, A. y GARCÍA de ENTERRÍA, J. –"La sociedad anónima: disolución" Cap. 4, pág. 1001 en *CURSO DE DERECHO MERCANTIL* citado.