

**LA INEFICIENCIA DE LA QUITA COMO FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA CONCURSADA.
ALGUNAS PROPUESTAS.¹¹⁵**

ANÁLISIS DEL CASO EMPRESARIO “YAGISAWA SHOUTEN CO.”

Efraín H. RICHARD - Jorge F. FUSHIMI

Publicado en Doctrina Societaria y Concursal ERREPAR (DSCE) BOLETÍN:XXX Diciembre 2018 Cita digital: EOLDC098814A

Resumen: Los autores de este trabajo, de acuerdo con su experiencia académica y profesional, realizan un exhaustivo trabajo enfocado en el análisis de la quita como propuesta de acuerdo preventivo.

Palabras claves: Empresa concursada – Quita – Financiación.

Abstract: The authors of this work, in accordance with their academic and professional experience, carry out an exhaustive work focused on the analysis of the removal as a proposal for a preventive agreement.

Key words: Bankrupt company - Quita - Financing.

I- SUMARIO

Una vez más, los autores de este trabajo nos dedicamos al análisis de la quita como propuesta de acuerdo preventivo. Ambos, desde lo académico y desde la práctica profesional, como asesores de empresas concursadas, de acreedores y hasta síndicos concursales, sabemos y conocemos que la quita y la espera constituyen el núcleo principal de las propuestas concursales. Si mantuviéramos estadísticas, veríamos que prácticamente no hay concurso preventivo que no cierre con una quita. Aun aquellas propuestas que solo proponen una espera, en el fondo, con la dilación en el tiempo del cumplimiento de las obligaciones, también implican quitas, por el valor tiempo del dinero, o el costo de oportunidad que representa al acreedor tener inmovilizado su crédito sin obtener una renta razonable.

También tenemos tratado sobre la ilegalidad de las quitas en concurso de sociedades, y ello nos une en ampliar la visión sobre esa costumbre que podría ser *contra legem*, conforme el razonamiento que desarrollamos en otros trabajos y también en este.

Tenemos para nosotros que en el universo concursal existen otras formas de solución y superación de la cesación de pagos, que no necesariamente deberían limitarse a la quita y la espera.

115 El trabajo que publicamos en equipo fue presentado como dos ponencias en el X Congreso Argentino de Derecho Concursal y VIII Congreso Iberoamericano de la Insolvencia. Uno de ellos, publicado y defendido, y el otro - inexplicablemente- quedó inédito, pero igualmente expuesto y defendido. La lógica y razonable exigüidad de los espacios disponibles para la publicación de las ponencias nos obligó a dividirlo en dos, y por ello, ahora reconstruimos el sentido global de ambos trabajos, de manera integrada. La mayor disponibilidad de tiempo, y algunas críticas recibidas, nos hicieron modificar, ampliar y corregir diversos aspectos de los mismos, por lo que termina siendo un nuevo artículo

Por ello, en este trabajo, haremos un repaso de diversas soluciones posibles.

Luego, cambiaremos la metodología de análisis y trataremos de sacar conclusiones a partir de un caso real de una empresa japonesa devastada por el tsunami del año 2011, donde -de una inevitable quiebra- sin quitas, sin despidos y sin dejar de pagar a nadie, pudo superar la crisis a través del *crowdfunding*. Metodológicamente, utilizaremos el recurso del análisis de caso no jurídico, sino empresario, para extraer conclusiones. A partir de ello, analizaremos al *crowdfunding* (ahora con fundamento legal a partir del art. 22, Ley 27349) en acción, como una forma de financiación útil para la empresa en crisis -y aun en ruinas, más que fallida- que, sin recurrir a la tradicional quita y su par asociado, la espera, ha de servir para que cientos o miles de pequeños microinversores (o micromecenas) puedan financiar proyectos diversos, entre ellos empresarios, y permitir superar la cesación de pagos o la insolvencia de la empresa.

II- LÍMITES AL ALCANCE DEL TRABAJO

Este trabajo (y otro que hemos elaborado para este Congreso) tiene limitaciones. En primer lugar, se refiere a la situación concursal de empresas económica y financieramente viables, que -además- disponen de un sistema de información contable lo suficientemente serio y confiable como para exponer la información. Como corolario de ello, también es cierto que lleva implícito que, en virtud del deber de lealtad y diligencia de todo hombre de negocios, sea administrador social o empresario individual, debe poder exteriorizar un plan de negocios como parte integrante de la propuesta, de modo tal que no encierre al acreedor en la única opción de quita y espera, y pueda convencerlo de que existen alternativas negociales válidas de superación del estado de cesación de pagos.

No tratamos, pues, sobre la situación de un negocio que resulte inviable, que carece de mercado y de fuentes de financiación legítimas y de costo asequible, o que carece del empuje empresario para continuar adelante.

III - LA QUITA

En trabajos anteriores¹¹⁶, ya hemos analizado la naturaleza de la quita. Al respecto, hemos explicado que las quitas constituyen indubitables ganancias extraordinarias para el concursado. En virtud de un acuerdo, el pasivo se ve reducido en el porcentaje de la quita, y siendo que el activo

116 Entre otros trabajos de los mismos autores: Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: "El balance y la quita en concursos de sociedades y su tratamiento contable y fiscal (con algunos aspectos periféricos)" en Arecha, Martín (Dir.): "Aspectos contables, impositivos y previsionales en las sociedades y los concursos" - Instituto Argentino de Derecho Comercial - Ed. Legis Argentina SA - Bs. As. - 2013 - págs. 153/62; Fushimi, Jorge F. y Richard, Efraín H.: "La quita concursal como ganancia" en "Nuevos aportes al derecho contable - IV Jornada Nacional de Derecho Contable" - ERREPAR - Bs. As. - 2011 - pág. 305. Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: "La quita en concursos de sociedades y su tratamiento fiscal (y algunos aspectos periféricos)" - Revista Electrónica Microjuris.com, producto Sociedades - MJ-DOC-6053-AR|MJD6053 - Bs. As. - 1/12/2012. Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: "La quita en concurso de sociedades y su tratamiento fiscal (y algunos aspectos periféricos)" en "Ensayos de derecho empresario" - Fundación para el Estudio de la Empresa (Fespresa) y Advocatus - Cba. - 2013 - vol. 8 - pág. 658. Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: "La quita en concursos de sociedades y su tratamiento fiscal (y algunos aspectos periféricos)" - VIII Congreso Argentino de Derecho Concursal y VI Congreso Iberoamericano de la Insolvencia - Tucumán - 5, 6 y 7/9/2012 - Libro de Ponencias del Congreso - Ed. Astrea - Bs. As. - 2012 - T. I - pág. 635. Fushimi, Jorge F.: "Las propuestas de acuerdo preventivo. Análisis económico-contable" - IX Congreso Argentino de Derecho Concursal y VII Congreso Iberoamericano de la Insolvencia - 7, 8 y 9/9/2015 - Villa Giardino - Cba. - XI Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal - 10, 11 y 12/9/2015 - Villa Giardino - Cba. - Libro de Ponencias del Congreso - T. III - págs. 20/31

continúa sin variaciones, tal reducción se deberá traducir en un aumento del patrimonio neto. En el esquema de la ley de sociedades -art. 63-, el patrimonio neto tiene tres grandes elementos: a) el capital (y el resto de cuentas que lo conforman, como el ajuste de capital), b) las reservas y c) los resultados acumulados (incluyendo los resultados de ejercicios anteriores o resultados no asignados, y los del período). Desde este punto de vista, la quita generará una reducción del pasivo, un activo que se mantiene incólume y un incremento del patrimonio neto a través de una ganancia que se produce. Debemos agregar -además- que es una ganancia que implica una pérdida directa para el acreedor que deberá reflejarla en sus estados contables. Evidentemente, se trata de una transferencia directa de recursos, donde el acreedor sacrifica parte de su crédito para que se produzca una ganancia extraordinaria en el patrimonio del concursado que así puede pensar en superar la situación en la que se encuentra.

Lo pasamos en limpio: la quita es un empobrecimiento sin causa del acreedor y un enriquecimiento -sin causa también- por parte del deudor, que se beneficia con la quita.

Para el acreedor que es puesto frente a una opción de quita y espera, la decisión implica una situación de “perder-perder”, porque: o acepta la pérdida que implican ambas propuestas combinadas (o solo una de ellas en forma aislada), o se expone a que el concursado sea declarado en quiebra, en cuyo caso, es posible que la pérdida sea total, salvo acciones de responsabilidad contra administradores y eventualmente contra socios -también de la llamada “inoponibilidad de la personalidad jurídica”, o de integración del activo.

Incluso, hemos sido más duros con la quita y sostenido que en materia de acuerdo concursal de sociedades es en fraude a la ley general de sociedades (arts. 1 y 96, entre otros). Las pérdidas deben soportarlas los socios y no transferirlas a los acreedores. Ambos autores creemos que si solo hay cesación de pagos (en estricto sentido, es decir, aquella situación puntual donde el pasivo corriente es mayor que el activo corriente), la quita es abusiva, por cuanto estamos en una situación de empresa sana económicamente, pero con dificultades financieras; pero si hay insolvencia (es decir, pérdida total del capital social, por cuanto el pasivo total superó al activo total, lo que también implica que las pérdidas acumuladas superan a todas las cuentas positivas del patrimonio neto)¹¹⁷, implica un fraude

117 Esta disquisición no es nuestra, ni es un ejercicio intelectual. En igual sentido: Recamán Graña, Eva: “Los deberes y la responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en crisis” - Ed. Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor - Navarra - Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades - 2016 - Monografía Nº 45 - pág. 54. También el Bankruptcy Code en las definiciones del Cap. 1, Sec. 101: “The term ‘insolvent’ means-(A) with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity’s debts is greater than all of such entity’s property, at a fair valuation, exclusive of-(i) property transferred, concealed, or removed with intent to hinder, delay, or defraud such entity’s creditors; and (ii) property that may be exempted from property of the estate under section 522 of this title; (B) with reference to a partnership, financial condition such that the sum of such partnership’s debts is greater than the aggregate of, at a fair valuation”

a disposiciones de la ley societaria^{118 119}. Debe entenderse que los autores no estamos refiriéndonos a la expresión “fraude” en el sentido penal del término, sino en términos de utilización de una figura jurídica para evitar las consecuencias más gravosas de la aplicación de la ley que corresponde aplicar a la situación concreta -art. 12, CCyCo-¹²⁰.

Lo analizamos así. Si se ha producido una situación de pérdida de capital (es decir, insolvencia en sentido estricto), la ley societaria impone -a los fines de continuar operando y no caer en causal de disolución- el aumento de capital o el reintegro de capital. Cualquiera de las soluciones implica que los socios se obligan a dotar a la persona jurídica de los recursos económicos que perdió. La única alternativa legal es la disolución y posterior liquidación. Sin embargo, el artículo 5 de la ley de concursos y quiebras (LC) permite que las personas jurídicas en liquidación sean pasibles del concurso preventivo y de la quiebra. En rigor, estando en liquidación, resultan contradictorias las soluciones preventivas de la falencia, salvo que pudiera acordarse alguna forma de quita consensuada, para distribuir el remanente liquidatorio entre los acreedores. Pero no deja de ser una vía liquidativa.

La cuestión que nosotros analizamos es que se ha producido una pérdida del capital social (insolvencia), pero se desea continuar con la actividad empresarial, y sin resignar el control del ente. Es decir, los socios desean salir de la insolvencia sin perder el derecho de propiedad sobre las participaciones sociales del ente. Pero como ellos no quieren -o no pueden- hacer aportaciones, deciden que las aportaciones las hagan los acreedores a través de una quita.

La quita, pues, se impone a los acreedores, porque los socios no quieren o no pueden realizar aportes, pero tampoco quieren ceder el control social del ente. Con la quita, los socios obtienen un resultado “ganar-ganar”, ya que recuperan la solvencia a través de una ganancia extraordinaria, no realizan aportaciones y continúan siendo propietarios del ente. Mientras, como ya expresamos, los acreedores obtienen un resultado “perder-perder”, ya que pierden parte de su derecho patrimonial (parte del crédito) y no reciben ningún beneficio de corto, mediano o largo plazo de tal resultado.

La espera sola, sin quitas y sin intereses, o con intereses menores a la tasa inflacionaria, también implica una quita, ya que los valores que se difieren en el tiempo deben ser actualizados para poder compararlos con el pasivo actual fijado mediante la resolución verificatoria, más los admitidos posteriormente por diversas vías (verificaciones tardías, sentencias obtenidas en procesos no atraídos, revisiones y apelaciones). Y la actualización determinará, necesariamente, la existencia de una quita. La fórmula de actualización es:

118 Richard, Efraín H. en Nissen, Ricardo A. (Dir.): “La limitada responsabilidad limitada de los socios de la sociedad por acciones simplificada (y una referencia al caso Von Seiden)” - Ed. Fidas - ed. especial - año 19 - Revista de las Sociedades y Concursos - 2018-1 - pág. 143 - Primera Jornada sobre Constitución y Funcionamiento de la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) - Seminario anual sobre actualización, análisis crítico de jurisprudencia, doctrina y estrategias societarias y concursales: “Congruentemente corresponde señalar que la constatación de pérdida del capital social determina contablemente que los socios han perdido totalmente su inversión. La ley societaria les otorga la posibilidad de reintegrar o aumentar el capital social, evitando la liquidación. El apartarse de tales conductas importa generar responsabilidad a los administradores y a los socios (art. 99, LGS). En tal supuesto, el intento de homologación de un acuerdo de quita implica un abuso de derecho para no asumir sus obligaciones los socios y enriquecerlos, con empobrecimiento de los acreedores y la posibilidad de un fraude a la LGS”

119 En tal sentido, los administradores son los integrantes del órgano encargado de hacer cumplir con la ley, el estatuto, el reglamento y las decisiones legalmente válidas de la asamblea de accionistas. Cfr. Moya Jiménez, Antonio: “La responsabilidad de los administradores de empresas insolventes” - 10ª ed. - Ed. Bosch - Barcelona - 2015

120 Del mismo modo que se ha considerado a la sociedad de capital e industria como sociedad en fraude a la legislación laboral y previsional; o son consideradas las sociedades del art. 124, L. 19550 (y sus modifs.)

$$VA = \sum_n^1 \frac{x}{(1+i)^n}$$

Donde:

VA es el valor actual de la sumatoria de flujos de fondos -pagos de cuotas pactadas en el concurso-.

n es la cantidad de cuotas pactadas.

x es el monto de cada cuota pactada.

i es la tasa de descuento aplicable.

La fórmula también puede expresarse así:

$$VA = \frac{x1}{(1+i)^1} + \frac{x2}{(1+i)^2} + \frac{x3}{(1+i)^3} + \frac{x4}{(1+i)^4} + \frac{x5}{(1+i)^5} + \dots + \frac{xn}{(1+i)^n}$$

Obviamente, al someter cada cuota a una división por un número positivo mayor que 1, el resultado será, necesariamente, menor que el pago prometido, de modo que toda espera sin intereses o con intereses menores a la inflación (tasas negativas) implica una quita y esta es la demostración matemática de ello.

Pero a los defectos propios de la quita debe adicionarse que la quita (el sacrificio) se les impone a los acreedores como una única salida, sin ofrecerles un plan de empresa, o un plan financiero que demuestre cómo se saneará la situación financiera (cesación de pagos) o la situación económica (insolvencia). Y en la mayoría de los casos, ni siquiera un sistema de información contable confiable y transparente, como para que los acreedores puedan ir haciendo un monitoreo de la situación económica y financiera de la concursada en fase de cumplimiento del acuerdo, lo que agrava más nuestras afirmaciones. Es decir, a la quita como transferencia no voluntaria de recursos debe sumarse la falta de transparencia y de colaboración del concursado para que el esfuerzo impuesto a los acreedores tenga sentido.

IV- ALGUNAS OPCIONES A LA QUITA

La ley concursal contiene, en el artículo 43, un número acotado de propuestas. Sin embargo, estas no son las únicas. Nosotros queremos concentrarnos en aquellas que -estén o no en el listado de la ley- son aplicables sin quita, y dentro del marco de la continuación de la explotación de la empresa.

En uno de nuestros trabajos¹²¹, analizamos la naturaleza económico-financiera y contable de las

121 Fushimi, Jorge F.: "Las propuestas de acuerdo preventivo. Análisis económico-contable" - IX Congreso Argentino de Derecho Concursal y VII Congreso Iberoamericano de la Insolvencia - Villa Giardino - Cba. - Libro de Ponencias del Congreso - T. III - págs. 20/31

propuestas enumeradas en el artículo 43 de la LC, y explicamos que las mismas se clasifican en:

a) *Propuestas que procuran reducir el pasivo, mediante la reducción del activo.* El objetivo de estas propuestas es realizar pagos totales o parciales, mediante entrega de bienes que integran el activo. Allí, tendremos al pago propiamente dicho, que consiste en realizar la prestación que es objeto de la prestación, de manera total o parcial. El efecto que se logra es que se reduce el activo en la misma cantidad en que se reduce el pasivo. Por ello también incluimos al pago por entrega de bienes, a la cesión de acciones de otras sociedades que, en definitiva, no es sino una variante específica de entrega de bienes a los acreedores. Las transferencias también pueden ser en uso y goce, y ello no cambia la naturaleza de estas propuestas.

b) *Propuestas que procuran reducir el pasivo, mediante el incremento del patrimonio neto.* Esta clase de propuestas admiten tres variantes, dos de ellas están ejemplificadas en la ley, y la que hemos puesto en el punto II, no lo está.

- I - Propuestas que incrementan el patrimonio neto por capitalización de pasivos.
- II - Propuestas que incrementan el patrimonio neto por aportes exógenos genuinos.
- III - Propuestas que incrementan el patrimonio neto por ganancias extraordinarias.

El objetivo de estas propuestas es que, manteniéndose constante el activo, cambia la composición del haber contable, con lo que se producen aumentos en el patrimonio neto, y una consecuente reducción del pasivo. No es necesario que la reducción sea en términos absolutos. También podemos hablar de reducción del pasivo cuando se produce un incremento del patrimonio neto y del activo en forma simultánea, ya que se reduce la participación proporcional del pasivo en relación al activo. Analizaremos, pues, las diversas alternativas.

c) *Propuestas financieras* (que procuran reemplazar el pasivo de corto plazo por pasivo de más largo plazo). La ley concursal menciona a la más clásica de estas propuestas financieras que es la espera. La espera consiste en diferir en el tiempo, de contado o en cuotas, el pago del monto adeudado y de plazo ya vencido. Es una prórroga en el tiempo del vencimiento de la obligación. La quita, en la medida en que no se ofrezcan intereses o compensaciones por el factor tiempo del dinero del acreedor empleado por el deudor, implica también una pérdida para el acreedor que no solo no percibe su crédito en tiempo y forma, sino que además lo vuelve a prestar por un plazo aún mayor sin compensación alguna. Y ello sin considerar una economía inflacionaria, porque en ese caso directamente se produce una licuación del pasivo a favor del concursado. Con lo cual, si el plazo de espera es lo suficientemente largo, y existe un proceso inflacionario, en los hechos también existe una quita por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda renegociada.

d) *Propuestas accesorias.* En esta categoría incluimos a aquellas que por sí solas no tienen entidad para superar el estado de cesación de pagos o salir de él, sino que son complementarias y accesorias a otras propuestas superadoras del estado de crisis. La ley menciona la constitución de garantías sobre bienes de terceros, que por sí misma no puede considerarse una propuesta en sentido estricto, ya que la mera garantía no tiene virtualidad superadora y solo es un accesorio de una obligación principal. Las garantías bien pueden ser sobre bienes de terceros, o bien tratarse de garantías personales, o avales sobre títulos de crédito que se emitan. Cualquiera fuere la garantía ofrecida, siempre serán consideradas propuestas accesorias.

e) *Propuestas complementarias.* El artículo 43 de la LC menciona como propuesta a la reorganización de la sociedad deudora, la cual no tiene ninguna virtualidad para extinguir pasivo preexistente. Tampoco es accesorio a una obligación nueva, sino que es una propuesta autónoma,

pero que solo puede ser considerada como complementaria. Si consideramos que las formas a las que la doctrina ha llamado reorganización son la transformación, la fusión y la escisión (en cualquiera de sus modalidades), no podemos considerar que estas sean satisfactorias para los acreedores en la medida en que no venga acompañada por alguna propuesta de las que hemos considerado más arriba (excepto las accesorias).

Por eso, hemos decidido ir más allá de las meras propuestas enumeradas en el artículo 43 de la LC, y hemos analizado las siguientes:

a) *Constitución de sociedad con los acreedores.* Cuando en el mítico trabajo de Maffía titulado “¿Socio a palos?”¹²², el autor criticaba la propuesta de constituir sociedad entre el deudor y los acreedores, en especial en referencia a los acreedores que no habían votado favorablemente la propuesta, en rigor, no parecía advertir esta cruel realidad: con la quita, el concursado hace socio al acreedor en las pérdidas (lo constituye en una suerte de socio sin derecho alguno). Por ello, los autores¹²³ nos inclinamos por considerar a la constitución de sociedad con los acreedores quirografarios, en la que estos tengan calidad de socios y también capitalización de créditos, inclusive de acreedores laborales, en acciones o en un programa de propiedad participada, como una opción lógica, sana y viable, y hemos afirmado que “*la decisión de los acreedores de asociarse con la concursada depende esencialmente de la naturaleza del negocio que lleva adelante el concursado y de la posibilidad de este de generar tasas de rentabilidad superiores a cualquier inversión que los mismos acreedores pudieran realizar colocando su dinero (en este caso su crédito concursal) en otras inversiones. Es decir, si del análisis del negocio del concursado surgiera que la salida de la cesación de pagos garantizará a los ahora socios (ex acreedores) una tasa de rentabilidad que supere al costo de oportunidad, la conducta económica más racional será aceptar la propuesta de asociarse con el deudor*”. No somos necios. Sabemos que la validez de la propuesta está condicionada a que la actividad del concursado sea exitosa, pero no dejamos de pensar que - en tales casos- la propuesta implica un reconocimiento del esfuerzo que está haciendo el acreedor para que el concursado pueda superar la cesación de pagos. La decisión no siempre es fácil, en la medida en que el acreedor asociado no tenga ningún grado de control sobre la gestión empresarial, por lo que puede asumir riesgos.

Pero si la empresa es viable y, consecuentemente, capaz de generar superutilidades, no es irrazonable plantear que los acreedores puedan participar en el crecimiento empresarial y formar parte de él, atento al sacrificio impuesto por la falta de cobro en efectivo, como hubiera ocurrido si la concursada no hubiese caído en cesación de pagos.

b) *Constitución de sociedad a través de acciones relacionadas, acciones vinculadas o tracking stocks.* Tampoco pensamos que necesariamente se deba constituir al acreedor como un socio pleno. Hemos pensado también, en otros trabajos¹²⁴, sobre la posibilidad de que la concursada emita acciones relacionadas, acciones vinculadas o *tracking stocks*, es decir, participaciones societarias concretas en ciertos negocios. A través de estos instrumentos, las sociedades anónimas pueden -

122 Maffía, Osvaldo J.: “¿Socio a palos?” - ED - T. 56 - pág. 697. Si bien la crítica se hacía bajo la vigencia de la L. 19551, las objeciones bien resultarían aplicables también a la actual LC

123 Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: “La quita en concursos de sociedades y su tratamiento fiscal (y algunos aspectos periféricos)” - VIII Congreso Argentino de Derecho Concursal y VI Congreso Iberoamericano de la Insolvencia - Tucumán - 5, 6 y 7/9/2012 - Libro de Ponencias del Congreso - Ed. Astrea - Bs. As. - 2012 - T. I - pág. 635

124 Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: “Algunas aportaciones a la problemática de la financiación; acciones relacionadas, acciones vinculadas o tracking stocks” - Ponencia - XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa - Bs. As. - 25, 26 y 27/9/2013 - Libro de Ponencias del Congreso - Ed. UADE - Bs. As. - 2013 - T. III - pág. 359

en nuestro país- financiar ciertos negocios a través de negocios en participación, en los que el partícipe (en este caso, el acreedor) arriesga su aporte a las resultas del negocio específico en la expectativa de obtener una buena ganancia conforme el proyecto de inversión, y la sociedad gestora mejora sus posibilidades de ganancias, incluso de las que obtendría de la gestión de un fideicomiso. La virtud es que, en esta opción, el riesgo es -quizás- más acotado, y se limita a uno o un conjunto de negocios puntuales cuya rentabilidad puede ser medida y determinada sin necesidad de acceso a todo el sistema contable, sino solo a la medición de la gestión puntual.

c) *Celebración de negocios en participación*. Si bien bajo el título de “sociedad accidental o en participación”, estas ya estaban incluidas en la ley de sociedades comerciales, y luego derogadas en esta e implantadas bajo el título de “negocio en participación” a partir del artículo 1448 del CCyCo., nada obstaría a que -sin emitir acciones de ninguna clase- las partes pueden realizar una o más operaciones determinadas a cumplirse mediante aportaciones comunes, donde estas aportaciones podrían ser los mismos créditos, y posteriormente distribuir los resultados de tal aventura.

Algunas propuestas posibles a partir de la ley 27349 de apoyo al capital emprendedor (LACE):

a) *Emisión de acciones con primas diferenciadas*. La LACE permite la fijación de primas diferentes para clases de acciones diferentes y en un mismo aumento. Esta posibilidad permite facilitar el ingreso de fondos a la sociedad impactados en patrimonio neto (prima de emisión). La ley contempla esta posibilidad sin que necesariamente los derechos de las acciones de cada clase tengan derechos diferenciados. El estatuto social o el acta de su reforma deberán contener precisiones en orden a la fijación de la prima de emisión para el mejor financiamiento y capitalización de la SAS. La regla del artículo 44 de la ley 27349 (primas diferenciadas) puede permitir creativas soluciones concursales, conforme el plan de negocios que se proponga. De esta forma, por caso, el acreedor podría recibir acciones sin prima de emisión, o primas de bajos valores, con lo cual -con solo dicho acto- obtiene una ganancia instantánea por la participación en el patrimonio neto (en la medida en que sea positivo) de la sociedad concursada emisora.

b) *Préstamos convertibles en acciones*. El artículo 24, inciso II), de la ley 27349 incluye la posibilidad de pactar préstamos convertibles en acciones. El artículo está incluido en el Título II de la ley como una de las alternativas que poseen los inversores para participar en un proyecto de financiamiento colectivo. Nos vincula al sistema de obligaciones negociables convertibles, o a la nueva visión del préstamo que introduce el artículo 1531 del CCyCo. La ley solo se limita a mencionar la figura sin dar mayores precisiones acerca de su funcionamiento, lo cual indica que aparece nuevamente la autonomía de la voluntad como fuente de reglamentación. En este caso será de fundamental relevancia el pacto concreto que se celebre entre la SAS y los mutuantes. El estatuto podrá establecer ciertas previsiones acerca de la figura. En el contrato de préstamo convertible será fundamental establecer la titularidad de la opción de conversión del crédito en acciones -que puede pactarse a favor de la sociedad o del mutuante-, el plazo para ejercerla, los sistemas de conversión, las formalidades a cumplir, etc.

c) *Crowdfunding*. La teoría económica, más que la jurídica, desarrolló esta forma alternativa de financiación de emprendimientos, también conocidos como micromecenazgo o financiación colectiva. A través de este sistema, se eleva a una plataforma *on-line*¹²⁵ una propuesta de negocios, con un consolidado plan, donde diversas personas (¿por qué no los acreedores?)

125 La adopción de una plataforma online de lanzamiento del plan empresario y recaudación es un aspecto esencial del crowdfunding. Cfr. Vieira Dos Santos, João: “Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades” - Revista Electrónica de Direito - Nº 2 - 2015: “A figura do crowdfunding, um novo meio de financiamento, junto do público, que recorre a plataformas online”

realizan aportaciones de una doble naturaleza: por una parte, son donaciones o aportes a título gratuito, y por otra parte, también son participaciones en los resultados del negocio específico o de la actividad empresarial en general. El aportante simpatiza con la causa, o es seducido por un plan de negocios atractivo, y está dispuesto a hacer pequeñas aportaciones (de allí lo de micromecenazgo), que eventualmente serían a fondo perdido, pero -en caso de resultar exitoso el negocio- puede obtener resultados positivos por su inversión, sean acciones, intereses, dividendos, *royalties* o cualquier otra forma de beneficio que resultare de interés. Incluso, nada obsta a que haya una naturaleza mixta de los aportes.¹²⁶

El Título II, Capítulo I, de la LACE, a partir del artículo 22, ha receptado legalmente al denominado “Sistema de financiamiento colectivo”, que tendrá por objeto fomentar el financiamiento de la industria de capital emprendedor a través del mercado de capital. El sistema legal prevé la necesaria participación de una “plataforma de financiamiento colectivo” que es definida como sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores 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 colectivo¹²⁷.

Esta posibilidad de utilización de plataformas *on-line* para obtención de la sumatoria de microinversiones canalizadas a través de este esquema, que pueden consistir en préstamos, donaciones o aportes de capital, es otra de las grandes novedades de la LACE y es objeto de nuestro análisis, a partir del caso Yagisawa Shouten Co., que hacemos más abajo. Este tema está vinculado con los problemas de financiamiento futuro, *fresh money*, que también desvela a la doctrina concursalista.

V - EL CASO “YAGISAWA SHOUTEN CO.” Y EL TSUNAMI DE 2011

La empresa Yagisawa Shouten Co. estaba ubicada en la localidad de Rikuzentakata, prefectura de Iwate, casi en el extremo noroeste de la isla de Honshu, la mayor del archipiélago japonés. La empresa producía salsa de soja (*shoyu*) desde el año 1807. A través de nueve generaciones, había logrado un producto de calidad *premium*, al punto que durante dos o tres años consecutivos había sido elegida como la mejor salsa de soja de Japón, distinción no menor en un país acostumbrado a los más altos estándares de calidad. Por razones de seguridad, el director de entonces -padre del actual, Michihiro Kono- había creado en una elevación un santuario que serviría como refugio para

126 Cfr. Muñoz Pérez, Ana F.: “Crowdfunding en Reino Unido” en Moreno Serrano, Enrique y Cazorla González-Serrano, Luis (Coords.): “Crowdfunding. Aspectos legales” - Ed. Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor - Navarra - España - 2016 - pág. 97: “El crowdfunding, o micromecenazgo, es un modelo de financiación alternativo que crece al abrigo de la crisis económica. Son medios por el que un grupo de personas o entidades se unen para conseguir colectivizar ingresos y aportaciones para llevar a cabo proyectos comerciales o asociativos. Se trata de una puesta en común de recursos, bien a modo de inversiones o simplemente donaciones, por lo que no todos tienen el mismo cariz financiero”

127 Una buena aproximación en Raspall, Miguel A.: “Un sistema para emprendedores” - LL - año LXXXI - Nº 109 - 12/6/2017: “Se trata de un sistema de financiamiento colectivo donde el emprendedor no recurre al sistema tradicional o institucional, sino a grupos que se forman aportando recursos para apoyar los emprendimientos que consideran potencialmente rentables. Puede tratarse de un préstamo a devolver en determinadas condiciones, o de un aporte como capital de riesgo y/o en un préstamo convertible en acciones”. Otras fuentes: Paolantonio, Martín E.: “Crowdfunding en la ley de emprendedores”. Lanús Ocampo, María C.: “Financiamiento colectivo (crowdfunding) de la mano de nuevas tecnologías” - LL - año LXXXI - Nº 73 - 19/4/2017

su personal y sus familias en previsión del gran tsunami que siempre amenaza al Japón, y con el cual estaba obsesionado, al punto de obligar al personal, una vez al mes, a realizar ensayos de evacuación por tsunami, dirigiéndose todos a la elevación. El 11/3/2011, al sonar las alarmas de tsunami, horas después del gran sismo previo, el personal de Yagisawa Shouten Co. y sus familiares repitieron la rutina mensual de simulacro de evacuación para refugiarse en el santuario, solo que esa vez la tragedia fue real.

En Rikuzentakata, el nivel del agua llegó a los 17 metros de altura, y fallecieron 1800 personas, a la vez que quedaron arruinados todos los campos de cultivos de soja orgánica de la firma, la planta industrial quedó inutilizable y destruida, y se perdieron los cultivos de hongos que son los que fermentaban la soja y daban el sabor especial a la salsa de soja de la firma. Se estimaron las pérdidas en U\$S 2 millones (alrededor de 220 millones de yenes), lo que implicaba hablar de pérdidas casi totales. Quedaban solo los trabajadores y el empresario, y alguna reserva financiera eventual.

Políticas empresarias sanas. Frente a la devastadora crisis económica y financiera, Kono padre e hijo decidieron continuar con la actividad empresarial. Se adoptaron decisiones de sana política empresarial: en primer lugar, no se despidió a ninguno de los treinta y ocho empleados en relación de dependencia (más de la mitad, mujeres), se los afectó a realizar tareas de ayuda a las víctimas del tsunami (distribución de alimentos y ropas, refugio a quienes no lo tenían) y se abonaron el 100% de los haberes del personal. Se requirió ayuda a las empresas proveedoras y de la competencia, y -como un milagro de las buenas prácticas comerciales- se encontraron con que, en un banco de cultivos de una universidad cercana, existían cepas del hongo que empleaban para fermentar la soja, que habían sido donados por Yagisawa Shouten Co. y Kono hijo para una investigación sobre posibles terapias contra el cáncer. La empresa podría volver a producir el mismo producto que antes de la crisis. Como acotación, cabe señalar que las instalaciones de investigación de la universidad también se destruyeron y solo se rescataron las cápsulas con diversas cepas de diferentes hongos que se investigaban. La empresa no se presentó en proceso concursal alguno.

La competencia, por su parte, respondió facilitando sus productos (empresas líderes en la producción de salsa de soja a nivel industrial) para que Yagisawa Shouten Co. los distribuyera. En mayo de 2011, apenas dos meses después, la empresa estaba en funcionamiento, aunque sin producir. En el otoño de 2012, la nueva planta ya había sido terminada de construir.

Conocida la situación, la plataforma Music Securities Inc. de Tokio se presentó a la empresa, y dada su trayectoria y sus buenas prácticas, se logró recaudar -a razón de 10.000 yenes por persona (unos U\$S 100)- un capital equivalente a 1.5 millones de dólares. Cada aporte se distribuía en un 50% a modo de donación, y el otro 50% cumplía la función de inversión con una tasa de retorno. Con el capital recaudado se erigió una nueva planta y en el año 2013 pudo ver la luz la primera producción (el proceso de maceración y fermentado de soja y trigo y elaboración del producto puede llevar hasta dos años). Al año 2014, la actividad aún daba pérdidas, pero se había recuperado el nivel de ventas al 70% de las anteriores al tsunami, y hacia 2015/2016 se estimaba que la sociedad sería rentable nuevamente.

El caso planteado, 100% real y presentado y estudiado en todo el mundo como un modelo del funcionamiento de las buenas prácticas empresariales, por un lado, y del micromecenazgo, por otro, viene a demostrar -de alguna manera- lo que los autores venimos señalando desde hace tiempo, con relación a que la viabilidad de la empresa determina la calidad de la propuesta a realizar, pero que -existiendo viabilidad, plan de empresa y transparencia (y no está mal agregar un catálogo de buenas prácticas empresariales)- el universo de posibilidades no se limita a la quita y la espera. Uno de nosotros planteó: si una sociedad no obtiene capital de sus propios socios o de terceros, es

porque no existe un plan que determine la viabilidad y la rentabilidad de la empresa. Los administradores societarios deben hacer una evaluación y un plan 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 con el 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 que, a nuestro entender, lo es con especiales notas cuando es el concurso de una sociedad.

Seguramente nos dirán que son “culturas diferentes”, o formas diferentes de ver las cosas, pero deberíamos considerar que no es tanto lo que se exige. Y la culturización se acentúa cuando se permiten ciertas prácticas cuestionables legalmente en los concursos de sociedades.

Desde otra perspectiva, podrá decirse que, en este ejemplo de micromecenazgo, un cincuenta por ciento de los aportes fueron en concepto de donación, es decir, liberalidades, y hemos dicho que de algún modo la quita es un acto a título gratuito de un acreedor a favor de un deudor, que es impuesto por el juez al homologar un acuerdo a los acreedores que no estaban aún verificados o declarados admisibles, o a los que no prestaron voluntad al acuerdo, que para defender los derechos de todos estos se impone la homologación. Debemos decir, pues, dos cuestiones: la quita, si bien es un acto voluntario, en rigor, se decide en un contexto donde las opciones son “perder-perder”, es decir, el acreedor quirografario es puesto en una situación donde o pierde el monto de la quita (al que debe adicionarse la quita fáctica que implica la espera), o bien pierde casi todo, en caso de no aceptarla y caer el concursado en quiebra. En el caso del micromecenazgo que hemos usado como modelo disparador de conceptos, los aportantes asumen, saben y conocen que un cincuenta por ciento de su contribución irá a fondo perdido; pero -en virtud de las posibilidades que se le abren- tiene, a través del otro cincuenta por ciento, la posibilidad de recuperar el monto donado, e incluso perspectivas de obtener un dividendo futuro aún mayor. Esa evaluación puede ser efectuada por el propio aportante, a través de la información que se espera que brinde el beneficiario, por medio de la plataforma de *crowdfunding*.

El caso en cuestión nos atrajo, por cuanto se pudo superar una ruinoso (nunca mejor empleada la palabra) situación sin despidos, sin procedimientos de crisis, sin quitas y sin subsidios estatales. Solo con la colaboración de la competencia y de los microaportantes.

VI - LA DIMENSIÓN TRIBUTARIA DEL CROWDFUNDING

La forma que adopte el aporte que realice cada microinversor o micromecenas no es menor. Así, en el ejemplo que hemos analizado, la porción correspondiente a donación constituye para el receptor (en nuestro caso, la Yagisawa Shouten Co.) una ganancia extraordinaria, que -consecuentemente- estará alcanzada por el impuesto a las ganancias, a salvo el derecho de la sociedad a -previamente- compensar estos beneficios extraordinarios con las pérdidas habidas. La porción correspondiente a inversión, bien sea a través de una participación societaria, o de una deuda titulizada, no está alcanzada por el tributo. Pero, sobre todo, subrayamos que es voluntaria y no impuesta por el juez al homologar.

Para el inversor, el artículo 7 de la ley 27349 prevé la posibilidad de que pueda deducir el monto invertido de la declaración jurada del impuesto a las ganancias. La norma en cuestión establece que

los aportes de inversión en capital realizados por inversores en capital emprendedor podrán ser deducidos de la determinación del impuesto a las ganancias, bajo las condiciones y en los porcentajes que establezca la reglamentación, los cuales no podrán exceder del setenta y cinco por ciento (75%) de tales aportes, y hasta el límite del diez por ciento (10%) de la ganancia neta sujeta a impuesto del ejercicio o su proporcional a los meses del inicio de actividades, pudiéndose deducir el excedente en los cinco ejercicios fiscales inmediatos siguientes a aquel en el que se hubieren efectuado los aportes. Para el caso de aportes de inversión en capital en emprendimientos identificados como pertenecientes a zonas de menor desarrollo y con menor acceso al financiamiento, según lo defina la reglamentación, la deducción anteriormente referida podrá extenderse hasta el 85% de los aportes realizados. La norma específica que los aportes de inversión deberán consistir en dinero o activos financieros líquidos de fácil realización en moneda local.

Por su parte, la institución de capital emprendedor receptora de la inversión (tal el caso de las plataformas de financiamiento colectivo) deberá expedir un certificado, que tendrá carácter de declaración jurada, mediante el cual informará al Registro de Instituciones de Capital Emprendedor las sumas aportadas por el inversor en capital emprendedor. Dicha institución será responsable solidaria e ilimitadamente con el inversor por el impuesto omitido, como consecuencia de que la información que obre en el certificado resulte falsa o inexacta.

La deducción 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 la inversión. Si dentro de dicho plazo el inversor solicitase la devolución total o parcial del aporte, deberá incorporar en su declaración jurada del impuesto a las ganancias el monto efectivamente deducido con más los intereses resarcitorios correspondientes.

Desde otro punto de vista, podría decirse que también la quita puede ser deducida de la declaración jurada del impuesto a las ganancias, en tanto pérdida, debiendo hacerse la salvedad de que ello ocurre por la porción incobrable del crédito otorgado (quita), que es una pérdida real, por parte del acreedor, mientras el fondo aportado es una inversión que puede -o no- generar ganancias.

VII - CONCLUSIONES

Debe advertirse que de las propuestas que hemos enumerado aquí, en todas existe la posibilidad de ofrecer algo más y mejor que la mera quita. Es decir, en la medida de las posibilidades, se plantean escenarios donde la concursada ofrece alternativas donde el crédito que está en cesación de pagos pueda ser convertido en una inversión útil y rentable para el propio acreedor, y no una mera pérdida como plantea la quita pura y simple.

Desde luego que esto es algo complejo, pero permítasenos soñar un sistema concursal en el que no todo sean sacrificios para una parte y beneficios para la otra, incluso en un marco de cuestionada legalidad, particularmente a partir de la sanción y disposiciones del Código Civil y Comercial y la reforma a la ley general de sociedades. Dentro de las limitaciones establecidas para el trabajo, esto es absolutamente posible y susceptible de ser llevado a la práctica.

Nuestra posición respecto de la quita es clara. Sabemos, entendemos, comprendemos, que se ha convertido en una práctica *-contra legem*, a nuestro criterio-, pero también es necesario que se entienda que la quita es un sacrificio que impone el deudor al acreedor, porque no supo, no quiso, o no pudo seguir los caminos necesarios para mantener la sanidad económica y financiera de la sociedad.

No es lógico ni razonable pensar que todo acreedor deba -necesariamente- soportar la insolvencia o la cesación de pagos del deudor como única solución concursal posible. Este razonamiento lleva a que el sistema de financiación sea ineficiente, por cuanto los préstamos se encarecerán por la mayor tasa de riesgo, y solo se prestará a quienes tengan capacidad de repago de las deudas, y no se financiarán proyectos empresarios sanos, buscándose soluciones difíciles para las financiaciones posconcursoales.

A su vez, los mismos sectores que critican nuestra posición contra la quita también critican o minimizan la necesidad de la transparencia contable y de gestión empresarial que se traduce en un plan de empresa (o plan de negocios), que sustente el sacrificio que se impone al acreedor. Simultáneamente, se soslayan o suavizan también los requisitos de información contable y de auditoría de las cuentas sociales. Con ello, el combo es inevitable: la decisión del acreedor será “perder poco o perder mucho”, pero en todos los casos, la crisis (por ineficacia, ineficiencia, impericia o aun por fuerza mayor, cuando no, por dolo) es trasladada a los acreedores, como perjudicados directos, y a todos los ciudadanos (por el contexto económico general), como perjudicados indirectos vía menor recaudación previsional, menor recaudación tributaria, etc., cuando no, incurriendo en subsidios para solventar aventuras empresarias de trabajadores con mucha voluntad y ningún recurso económico y financiero.

En este esquema, nadie se hace responsable de sus decisiones, y simplemente se solidarizan y socializan las pérdidas, logrando así un sistema económico y productivo ineficiente, donde la retracción de inversores, prestamistas y ahorristas es cada vez más evidente, como consecuencia obvia de la asimetría de información en la que todos estamos sumidos y que nos impide tomar decisiones válidas.

En nuestro trabajo, nos limitamos a enumerar un puñado de soluciones posibles y alternativas a la mera quita, como un aporte positivo que no se limite a criticarla como negativa, sino a abrir las mentes a nuevas opciones de negocios superadoras de la crisis empresarial, que de eso trata el sistema concursal: conservar la empresa viable, eliminar el estado de cesación de pagos y permitir el mantenimiento de las fuentes de trabajo protegiendo los intereses de todos los acreedores, minimizando daños. Creemos que el caso “Yagisawa Shouten Co.”, de alguna manera, implica un aporte valioso a la teoría del financiamiento concursal y posconcursoal.

Procuramos generar una reflexión en torno al hecho de que en tanto existan empresas económica y financieramente viables, que puedan exteriorizar sus planes de empresa (y el espíritu de la ley de apoyo al capital emprendedor es la transparencia de tales planes, a fin de atraer potenciales inversores) de manera clara y confiable, existen numerosas y diversas alternativas de financiación para superar la crisis, incluso para obtener *fresh money* con reglas claras por la información y el plan esbozado por la sociedad. Estas opciones bien pueden adoptarse (y es conveniente que así se haga) antes de la crisis, pero hemos traído el caso “Yagisawa Shouten Co.” precisamente para demostrar que también cuando la crisis es total e irreparable, casi instantánea, las posibilidades de superarlas se amplían con estos postulados previos.

Creemos que no podemos seguir pensando al concursado o fallido solo como una pobre persona a quien no le fue bien y que debe ser amparado, prohijado y protegido por el sistema jurídico concursal y/o falencial, para pensar en el empresario que debe actuar con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios, señalando que lo que podría ser aceptable en el concurso de un empresario individual -como la quita- puede ser inaceptable cuando se ha organizado la actividad para su desarrollo en una sociedad. Los deberes fiduciarios de administradores y socios de control se potencian. En el caso que hemos planteado, dedicamos especialmente un párrafo a las buenas

prácticas empresarias llevadas adelante por la familia Kono, y cómo es posible -a partir de ellas- resurgir de las ruinas más absolutas. A partir del tsunami, la situación de Yagisawa Shouten Co. no era diferente a la de cualquiera de nuestras concursadas o fallidas, incluso peor. Y sin embargo, se pudo superar la crisis, sin recurrir a quitas ni a otros artilugios que impliquen beneficios solo para una parte.