

LA PROPUESTA DE PAGO READECUABLE

Una alternativa para evitar las incidencias macroeconómicas e institucionales en los procesos de reestructuración de deuda del sector privado

Dr. Juan A. Anich¹

EL PROBLEMA:

Uno de los aspectos más complejos a considerar cuando se diseñan las propuestas de pago en los procedimientos de reestructuración de deudas del sector privado, es la repercusión que en dichos proyectos de pago, tienen diversos componentes macroeconómicos e institucionales que gravitan sobre el mismo y que en general no pueden ser previstos por el deudor, ni el resto de los actores del proceso, al momento de diseñarla y negociarla con sus acreedores.

El problema fundamental consiste en su consecuencia, dado que si el cambio es de tal importancia que la torna de cumplimiento imposible², la única alternativa que prevé la ley es la declaración de quiebra³, con los consiguientes efectos devastadores respecto del patrimonio del deudor, afectando la posibilidad de recupero crediticio de los acreedores.

Trabajo publicado por Editorial La Ley, Suplemento de Concursos y Quiebras, a cargo del Dr. Héctor Alegría, Buenos Aires, 31/03/2005, pág. 9 a 17.

¹ Abogado, Master en Economía y Administración de Empresas, profesor de Derecho Concursal en la Facultad de Derecho y en el posgrado de Administración de Empresas en Crisis de la Facultad de Ciencias Económicas, ambos de la UBA. Coordinador Académico del Programa Master en Derecho Empresario de ESEADE.

² No es intención en el presente trabajo proceder a analizar la inaplicabilidad en conflictos concursales de los supuestos de Imposibilidad de Pago (arts. 888 al 895 del Cód. Civil, Teoría de la Imprevisión (art. 1198 del Cód. Civil), Caso Fortuito y Fuerza Mayor (art. 514 del Cód. Civil), dado que es sabido en líneas generales que “*en materia de obligaciones de dar sumas de dinero es que el riesgo de las consecuencias dañosas derivadas de la falta de liquidez del deudor esté a su cargo, en correlación con su plena libertad de organización financiera de su propia actividad.*” Ver BUERES, Alberto J. y HIGHTON, Elena I., CÓDIGO CIVIL, Tomo 2B, Ed. Hammurabi, pág. 361 y nota 113

³ Art. 63: Pedido y trámite.- Cuando el deudor no cumpla el acuerdo total o parcialmente, incluso en cuanto a las garantías, el juez debe declarar la quiebra a instancia de acreedor interesado, o de los controladores del acuerdo...

Indudablemente, en un país donde los cambios normativos, institucionales y macroeconómicos se presentan con cierta periodicidad, el problema adquiere una dimensión mucho más relevante, que en los países que presentan políticas económicas e institucionales más estables, donde generalmente el riesgo de incumplimiento se encuentra mas ligado a la pericia del management y a las condiciones del mercado en el cual opera la deudora.

En este punto cabe destacar que la ley 24522⁴, como su antecedente la ley 19551⁵, no están mal diseñadas, sino que la dificultad radica en que ninguna ley de concursos y quiebras puede prever y decepcionar normativamente (ni en nuestro país ni en ninguna otra parte del mundo) cambios de este tipo y trascendencia que desarticulen la posibilidad de pago de las empresas en dificultades⁶.

Obsérvese, que cuando se negocian plazos de pago en el tiempo, de cierta longitug, por ejemplo a 15 años, la pregunta habitual que le surge a cualquier partícipe de la negociación es saber si dentro de 2 años las condiciones imperantes van a ser similares a las presentes (al momento de efectuar la propuesta y negociar), y creo que el lector compartirá conmigo que responder a ello, se asemeja más a una “aventura intelectual de predicción del futuro” que a la posibilidad cierta de dar una respuesta técnica y fiable, como se pretende de los profesionales dedicados a esta especialidad.

Si bien son notables las ventajas de la reestructuración a largo plazo, ello en nuestro país resulta la mayor de las veces, solo un modo de postergar a futuro el mayor pago del pasivo (de allí los plazos de espera y las cuotas de pago con porcentajes crecientes) pero no un adecuado diseño de ingeniería financiera de reestructuración de pasivos, concomitantemente con ello se desarrolla un comportamiento cortoplacista, muchas veces informal (sobre

⁴ Ver arts. 63 y 64.

⁵ Ver arts. 74 y 75.

⁶ Cabe señalar que las leyes 19551 y 24522 debieron soportar las mayores crisis económicas vividas en el país, habiendo sido una herramienta adecuada, pese a los cambios macroeconómicos e institucionales que las acecharon.

costos de financiación operativa), que afecta la actividad de la deudora en el largo plazo.

INCERTIDUMBRE, RIESGO, VARIABLES NO CONTROLABLES Y PROPUESTA DE PAGO

En el ámbito del estudio de “la toma de decisiones empresarias”, la ciencia de la administración realiza una diferencia interesante respecto de lo que se denomina “incertidumbre” y “riesgo”.

La incertidumbre se presenta cuando “pueden determinarse los eventos posibles, pero no es posible asignarles probabilidades”. En algunos estudios se trabaja con el concepto de “incertidumbre dura” para indicar aquellos casos en que ni siquiera es posible señalar de antemano cuáles serán esos eventos posibles⁷.

Por el contrario el riesgo, es cuando “pueden determinarse los eventos posibles y es posible asignarle a cada uno de ellos una probabilidad de que acontezca”⁸.

De lo cual se desprende de que en ambos casos, con la excepción señalada, conocemos en principio los eventos posibles, pero desconocemos el grado en que ellos pueden presentarse.

Toda propuesta de pago, en un proceso de reestructuración de deuda, comprende un planeamiento estratégico de pagos temporal y para su elaboración es preciso valorar información, la cual tiene dos fuentes.

Las internas o endógenas en cuanto datos de la empresa y las externas o exógenas en cuanto ámbito en que ella opera. Sin embargo, señalar esto no es suficiente, dado que el problema radica en ver si el especialista al elaborar

⁷ Ver VÉLEZ PAREJA, Ignacio; DECISIONES EMPRESARIALES BAJO RIESGO E INCERTIDUMBRE; Grupo Editorial Norma, págs. 86 y siguiente.

⁸ Sobre el tema es interesante ver, COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA; BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES; EL NUEVO ACUERDO DE BASILEA, Documento de Consulta, abril de 2003.

su estrategia de pago, está analizando el componente dinámico⁹ de ellas o solo el estático¹⁰, el cual es solo descriptivo e indicativo de la compañía¹¹.

En su aspecto dinámico, los componentes a analizar pueden identificarse como “variables controlables” y “variables no controlables”, las primeras son aquellas sobre las que el empresario tiene control y que él, por lo tanto, puede modificar. Las segundas, las variables no controlables, son aquellas que si bien pueden conocerse no dependen de la voluntad o del control del empresario¹².

Esta diferencia técnica es sumamente importante, dado que nos permite identificar aquellos aspectos que pueden incidir decididamente en el plan estratégico de pagos y que no dependen o no pueden ser controlados por el empresario, sin embargo, lo relevante, es que tales factores pueden llegar a afectar la posibilidad cierta de cumplimiento de cualquier propuesta, de allí su trascendencia.

Si aceptamos el criterio que toda actividad empresarial tiene necesariamente un componente de riesgo y que ello forma parte de la esencia del hacer empresario (siempre se pretende minimizar el mismo, pero nunca se lo puede eliminar), advertimos que es imposible pensar que se puede elaborar

⁹ El aspecto dinámico, se concentra en la situación de la empresa y su actividad en cuanto es generadora de bienes, servicios, etc., con lo cual el proceso de análisis dinámico implica un proceso de valoración en el tiempo. Así se ha dicho: *“Para la mayoría de nuestros propósitos es suficiente distinguir entre los cursos de acción, tomados separadamente o combinados, y las políticas, que son las normas para seleccionar los cursos de acción. Una política apropiada es una norma que toma en consideración las condiciones pertinentes al tiempo en que se necesita la acción. Las políticas, por tanto, permiten el uso de toda la información relacionada que puede conseguirse al momento de la decisión. Por esta razón, permiten mayor flexibilidad que los cursos específicos de acción. En consecuencia la planeación debería utilizar los cursos de acción solamente en el presente, y las políticas cuando la acción se requiera en el futuro.”* Ver ACKOFF, Russell L.; UN CONCEPTO DE PLANEACIÓN DE EMPRESAS, Ed. Limusa, pag. 49.

¹⁰ El concepto de “internas” y “externas”, contempla un aspecto solo estático y sirve para determinar el conjunto de factores que intervienen en el proceso, así el concepto de “capacidad instalada de producción”, nos puede dar información sobre aspectos técnicos de una firma, esté en actividad o no.

¹¹ Por ejemplo, el grado de participación en el mercado de una compañía es un factor “exógeno”, sin embargo en un sentido dinámico es una “variable controlable” dado que en cierta medida depende de la actividad de la firma.

¹² Ver sobre el tema los trabajos del matemático ACKOFF, Russell L.; UN CONCEPTO DE PLANEACIÓN DE EMPRESAS, Ed. Limusa y EL ARTE DE RESOLVER PROBLEMAS, Ed. Limusa.

un “proyecto de pago a futuro” (propuesta de pago) sin tomar en consideración los diversos factores generadores de riesgo de incumplimiento.

Así el riesgo, en sentido genérico, independientemente del grado de probabilidad que pueda presentar, se vincula principalmente con las denominadas variables no controladas y ellas pueden identificarse como el componente “macroeconómico - institucional” que afecta o incide sobre la propuesta de pago.

Si estas condiciones, tienen la particularidad de ser para el empresario y en general para la mayoría de los acreedores, “variables no controlables”, es decir, un conjunto de circunstancias que pueden “modificar las condiciones económicas generales sobre las cuales se sustentó, o diseño la propuesta de pago” significa que la viabilidad de pago en el tiempo no depende solo de lo que el empresario y sus acreedores hagan, sino también del modo en que se comporte ese conjunto de variables que denominamos “macroeconómicas – institucionales”, en el tiempo de cumplimiento de ella.

Así la modificación de estas variables tanto por factores internos o externos al país, nos lleva a analizar que toda propuesta tiene implícita lo que se denomina un “grado de sensibilidad” o la admisión de una cierta variabilidad, es decir, la vulgar expresión “¿qué pasa si?...”. Así cuando la elaboración de la propuesta se realiza es preciso advertir estos componentes y ver la incidencia que cada una de estas variables tiene o puede tener sobre el comportamiento general de la propuesta.

En este punto cabe destacar, que consideramos que la Propuesta Readecuable, puede presentar una característica particular o variante que denominaremos la Propuesta Readecuable Automática, que es aquella cuyos componentes económicos financieros están predeterminados y también resuelta internamente en la propuesta la variabilidad aceptada de la misma y los efectos económicos financieros a producir ya preaceptados. En este trabajo no nos referiremos a esta subvariante técnica.

Así, pueden identificarse como variables no controlables con posibilidad de incidir respecto de una propuesta de pago, los siguientes componentes:

- a) Riesgo Político: Identificamos aquí los cambios derivados de la inestabilidad del sistema institucional y los cambios profundos de las condiciones generales en que operan los países.
- b) Riesgo Económico: Son aquellos factores macroeconómicos que van a repercutir en la actividad de las empresas, como la política tributaria, previsional y arancelaria, etc..
- c) Riesgo Crediticio: Tiene una notable incidencia respecto del crédito y las tasas de interés locales e internacionales, por lo que la política monetaria, el comportamiento del banco central, el endeudamiento público van a ser factores de notable incidencia en este aspecto.
- d) Riesgo Monetario: Los movimientos monetarios en los países de economías emergentes, entradas y salidas de capitales, restricciones al movimiento de ellos y modificación de los valores de cambio de las monedas.
- e) Riesgo de Mercado: Especialmente en los mercados emergentes, el riesgo de los mercados financieros se vincula con la “volatilidad” que presentan los mismos ante cambios de la economía internacional, con posibilidades de contagio. También influye cambios normativos en la relación con los clientes, modalidades de venta, la competencia, etc..
- f) Riesgo de Liquidez en el Mercado: Si bien la liquidez depende de la oferta y demanda, ello puede verse afectada tanto por cambios en las condiciones sociales como por las catástrofes naturales. A ello se agrega que en muchas propuestas de pago, el acreedor no encuentra posibilidad de tornar líquido su crédito concursal en el tiempo, por lo que éste es un componente complejo y trascendente en este punto, dado que la falta de liquidez lo hace más dependiente de las otras variables.
- g) Riesgo Legal y Regulatorio: Aquí incide el cambio en las leyes y las regulaciones de naturaleza administrativa que en algunos casos

reglamentan las leyes, los cambios de este tipo se encuentra fuertemente vinculado con el mayor o menor intervencionismo del poder político en la actividad económica.

LA SOLUCIÓN “LA PROPUESTA READECUABLE”

Tomando en cuenta lo manifestado precedentemente, y advirtiendo que cualquier propuesta de pago proyectada en el tiempo puede verse influida o incluso desarticulada por cambios en las condiciones “macroeconómicas e institucionales” se torna preciso elaborar un tipo de propuesta que pueda adaptarse a tales cambios cuando ellos se producen, de lo contrario la rigidez propia de las propuestas habitualmente homologadas y la propia ley concursal, seguirán llevando a las compañías a enfrentar situaciones de quiebra.

Para ello considero que es factible dentro del sistema legal argentina efectuar “propuestas readecuables”, que permitan la adaptación de ellas a los cambios que se produzcan durante la etapa de cumplimiento por motivos macroeconómicos e institucionales.

Así podemos conceptualizar a las propuestas readecuables, como aquellas propuestas de pago que establezcan de modo expreso, un procedimiento de reajuste ante los cambios macroeconómicos e institucionales identificados previamente por el deudor y por los acreedores de la propuesta.

a) LA VIABILIDAD LEGAL DENTRO DE LA LEY 24522:

La anterior ley 19551¹³ y la actual ley 24522¹⁴, con la reforma de la ley 25589 han aceptado la vigencia de un sistema de propuestas amplio y de enunciación no taxativa, tal es así, que el actual art. 43 expresamente establece en su parte pertinente que:

¹³ Ver art. 42, el cual decía: “...o en cualquier otro acuerdo que, teniendo votación suficiente, el juez estime susceptible de homologación de conformidad con lo que resulta del art. 61.”

¹⁴ Ver art. 43, 1er. párrafo, en la versión original de la ley.

“..., o en cualquier otro acuerdo que se obtenga con conformidad suficiente dentro de cada categoría, y en relación con el total de los acreedores a los cuales se les formulará propuesta....”

De lo cual se deriva que cualquier tipo de propuesta puede ser factible de negociación y de implementación, en la medida que ella no consista en prestación que dependa de la voluntad del deudor (art. 43), cláusulas iguales para los acreedores dentro de cada categoría (art. 43), resulte aceptada por los acreedores de acuerdo a las mayorías de ley (art. 45) y además, no sea abusiva o en fraude a la ley (art. 52, inc. 4º).

Por lo que la creatividad en cuanto al diseño de propuestas, en esta materia es algo que en principio no tiene impedimento legal alguno, en la medida que respete los parámetros legales indicados. Dado que ello encuentra sustento legal además, en nuestro derecho de fondo en el art. 1197 del Código Civil al reconocer la “autonomía de la voluntad”¹⁵ y del principio reconocido en nuestra Constitución Nacional en el art.19 que expresamente dice:

“...Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe.”

Resulta que nuestro sistema legal no impide y por lo tanto torna factible legalmente la implementación de propuestas con esta metodología.

b) FORMA Y CONTENIDO:

La propuesta establecerá las condiciones o particularidades acordadas de pago, sin embargo, para acceder a la posibilidad en análisis, deberá incluir de modo expreso la “convención adaptativa”, que contendrá la metodología de readecuación de la propuesta ante cambios en las variables predefinidas por el propio deudor y aceptadas por los acreedores.

¹⁵ Ver art. 1197 del Cód. Civil: *Las convenciones hechas en los contratos forman para las partes una regla a la cual deben someterse como la ley misma.*

A mi entender la cláusula deberá ser expresa¹⁶ y no deberá dar lugar a dudas respecto de su interpretación, por lo que el diseño de cláusulas donde implícitamente se hace referencia a la misma, debe evitarse.

A los fines de una adecuada transparencia entre las partes, que han dado la conformidad expresa a la propuesta y hacia terceros que o no participaron pero que la propuesta los comprende o de aquellos que no dieron su conformidad, se deberá establecer de modo explícito la modalidad adoptada y asimismo identificar aquellas “variables integrantes del riesgo macroeconómico e institucional” que ante modificaciones sensibles activen el procedimiento de readecuación.

La importancia en la definición de las variables y en los grados de variabilidad de ellas, deben ser precisas para evitar que la propuesta se convierta en un proceso de negociación continua que genere un estado de indefinición y torne inexigible el cumplimiento de ella.

De allí que el presupuesto lógico de cualquier propuesta de este tipo es que las partes tengan adecuada información a los fines de la toma de decisiones, la que deberá estar claramente definida en la propuesta originaria y en los antecedentes que sustenten este tipo de modalidad.

c) LA ESPERA “AUTOMÁTICA” DE LA SOLICITUD DE QUIEBRA:

Una de las cláusulas integradoras necesarias, de este tipo de convención, es que el acreedor en forma individual o junto con otros, no podrá solicitar la declaración de quiebra del deudor durante el proceso de readecuación, produciéndose una espera automática, la que se activa con la denuncia que efectúe el comité de acreedores o el deudor de los hechos acontecidos que habilitan el procedimiento de readecuación.

Obsérvese que claramente se habla de espera y no de renuncia, dado que la renuncia, podría generar un conflicto con el art. 872 del Código

¹⁶ Ver art. 1145 del Cód. Civil y el art. 45 de la ley 24522.

Civil, en tanto y en cuanto se podría considerar que ello es un derecho irrenunciable, dado que todo el procedimiento concursal está instituido en el interés público más que en el particular.¹⁷

La espera en este caso, implica que el acreedor acepta demorar el ejercicio de un derecho por un lapso de tiempo acordado previamente, debido a una convención expresa que adquiere carácter de proyección a todos los acreedores concurrentes en mérito de lo dispuesto en el art. 56. Pero ese plazo se encuentra determinado, limitado y acotado a un procedimiento, que de no resultar ventajoso para los acreedores, podrá ser no aprobado y por ende la quiebra sobrevendrá naturalmente.

d) EL PROCEDIMIENTO DE “READECUACIÓN”:

El procedimiento por el cual se opera la readecuación técnica de la propuesta, contempla fundamentalmente el tiempo, la información relevante y además la modalidad para producir la adaptación acordada. Así esto último podrá tener, tres posibilidades fundamentales, una a través de un régimen de mayorías, u otro a través, de un tercero consultor técnico al cual se le encomiende la tarea, pudiendo también por último establecerse un sistema combinado.

- TIEMPO: Debe determinarse un lapso de tiempo donde debe concretarse tal readecuación, el mismo deberá estar establecido, para que el proceso no se demore o quede en estado latente sin definición temporal que evite la exigibilidad de la propuesta. Deberá así establecerse un lapso de tiempo similar al previsto por la ley al periodo de exclusividad, prorrogable por conformidad por mayoría de acreedores de acuerdo al avance de las negociaciones o por el comité de acreedores y confirmada por el juez competente.
- ACCESO A INFORMACIÓN: Debe establecerse que durante ese lapso de tiempo, el comité de acreedores operará junto con el

¹⁷ Ver BUERES, Alberto J. y HIGHTON, Elena I.; ob. cit. pág. 313 y sigte.

deudor, para obtener la mejor información posible de la deudora y de los componentes de riesgo, que permita una mejor y más rápida readecuación de la propuesta. Pudiéndose proponer la realización de reuniones informativas con el resto de los acreedores, de carácter estrictamente extrajudicial.

- RÉGIMEN DE MAYORÍAS: El nuevo período negocial o de readecuación, al estar contemplado en la propuesta originaria, se abrirá cuando se produzcan los hechos que habiliten tal circunstancia. Tal como señalamos se requerirá que el comité de acreedores, en su carácter de controladores del acuerdo, tenga una activa participación no pudiendo adoptar un comportamiento pasivo sino por el contrario, activo a los fines de controlar las formalidades de la solicitud y el procedimiento durante tal etapa.

En este caso el deudor presentará a los acreedores una nueva propuesta de pago, dentro de un marco de amplia información, adaptada a las nuevas condiciones macroeconómicas e institucionales, y deberá contar con las conformidades previstas en el art. 45 de la ley 24522, para considerar que ha logrado el consentimiento de los acreedores y las mayorías para el cambio efectuado.

Al respecto surgen algunas consideraciones complementarias, que corresponden analizar:

¿Podrían efectuarse nuevas categorías o agrupamientos de acreedores?, pienso que no, esta posibilidad entraría en conflicto con la existencia e inclusión de acreedores verificados de modo tardío, sin embargo creo que un nuevo procedimiento de categorización, eventuales impugnaciones, etc., tornaría demasiado extenso el trámite y proclive a generar conflictos innecesarios. Si tenemos en cuenta lo dispuesto por los arts. 52 y 56 de la ley 24522, el juez debería determinar para cada acreedor

tardío, la categoría en que los mismos deben estar comprendidos conservando las categorizaciones originarias, dado que de lo contrario retrotraeríamos el trámite concursal volviendo a tramitar etapas precluidas.

¿Podría establecerse una mayoría menor a la prevista en la ley, que surgiese de la propuesta originaria, para obtener las mayorías posteriormente?... pienso que no. Si tenemos en cuenta que el presente es un sistema de excepción, nunca las mayorías podrían ser menores, como mínimo deberían ser iguales, incluso en la propuesta originaria podría establecerse un régimen de mayorías agravadas¹⁸, evitando de ese modo abusos. Asimismo, como el procedimiento requeriría la posterior homologación judicial, el juez se vería impedido de homologar una propuesta con mayorías menores, dado que toda homologación de esta naturaleza estaría vedada por los parámetros del art. 52 inc.. 4°.

¿Las conformidades deben darla necesariamente los mismos acreedores que la dieron originariamente? pienso de modo negativo. Las conformidades para lograr las mayorías de ley, deben estar dadas por los acreedores comprendidos en la propuesta, por lo que el universo de acreedores es la totalidad de ellos, incluso los verificados tardíamente, dado que ellos están comprendidos en la propuesta originaria en virtud de lo dispuesto por el art. 56 de la ley 24522.

¿Qué tratamiento deberían tener las categorías canceladas? si en la propuesta originaria se presentase la particularidad, que un grupo de acreedores hubiera sido desinteresado en tiempos menores a otro u otros grupos, dichos acreedores no podrían ser

¹⁸ La ley 19551 en su art. 57 establecía que: *"Otras propuestas.- Toda otra propuesta requiere aprobación de mayoría de tres cuartos de acreedores, que representen cuatro quintas partes de capital computable."* en ese supuesto la propia ley establecía un sistema de mayorías agravadas, lo que podría producirse por acuerdo de partes, en la actual ley, en el procedimiento a establecer para la propuesta readecuable en la propuesta original.

computados a los efectos de las mayorías a requerirse para lograr la aprobación, dado que están desinteresados por haber cobrado en la modalidad por ellos pactada y nada deberían reclamar para el futuro.

¿Podrían estar comprendidos los acreedores privilegiados? Si la propuesta concursal los comprendió en mérito de lo dispuesto por el art. 47, nada impide que ellos puedan participar de este procedimiento. Sin embargo, destaquemos que si los acreedores se han sometido a algún régimen de regularización de deuda fiscal o previsional, quedarán fuera del régimen aquí pactado, por la rigidez y excepción del propio sistema al que se adhirió.

- CONSULTOR TÉCNICO: Otra posibilidad, es la de proceder a designar en la propia propuesta un especialista o grupo de especialistas –con opinión o dictamen único-, de amplia trayectoria nacional o internacional e identificado previamente, al cual se le encomienda el diseño de las nuevas condiciones de la propuesta. Aquí las partes prestan conformidad, en la propuesta originaria, a delegar en un tercero la readecuación de la propuesta.

Este consultor debería actuar con estándares internacionales en la materia y para ello, como él va a estar designado al inicio, se podría contemplar que durante la tramitación del período de cumplimiento originario, vaya obteniendo información periódica de la marcha de la firma y el grado de cumplimiento de la propuesta, a los efectos de que si él debe actuar técnicamente en algún momento ya cuente con información precedente que le permita actuar con mayor rapidez.

Otra posibilidad es que la designación de este consultor, fuese delegada al comité de acreedores, ello no tiene impedimentos técnicos, en tanto y en cuanto el art. 260 de la ley 24522, prevé

que dicho órgano pueda designar consultores técnicos, dentro de sus propias facultades.

La alternativa, en estudio, presenta alguna ventaja y desventaja, así cabe considerar.

Entre las primeras cabe valorar, que el hecho de delegar en un tercero de renombre técnico tal labor, genera un marco de certeza para las partes en tanto y en cuanto evita la discrecionalidad que siempre se considera que tiene el deudor al diseñar una propuesta a los acreedores y mejora la transparencia de la información para ellos.

Una desventaja considerable es que en este caso, y de acuerdo al modo en que se redacte la cláusula, los acreedores y el deudor podrían haber delegado en un tercero el diseño de la nueva propuesta y en ese aspecto podría establecerse que ellos no deberían dar una nueva conformidad y que lo resuelto por el consultor técnico tuviese efecto vinculante para las partes, convirtiéndola casi en una Propuesta Readecuable Automática¹⁹. Esta alternativa solo es factible en reestructuraciones de pocos acreedores, donde no hubiera acreedores tardíos y donde además hubiere casi un consenso unánime en el consultor a designar.

En casos de mayor cantidad de acreedores y de acreedores tardíos ²⁰ esta posibilidad resulta imposible o de muy difícil homologación al momento de la propuesta originaria.

- SISTEMA COMBINADO: Un sistema combinado puede establecer que la readecuación de la propuesta fuese efectuada por un consultor técnico, pero su aceptación estuviese sujeta a un régimen de mayorías como se expresó precedentemente, este

¹⁹ La cual como manifestamos precedentemente no será tratada en este trabajo.

²⁰ Esto se advertirá por el juez en el Informe General del Síndico art. 39 inc. 3° y por los incidentes que tramitan en su Tribunal en mérito del art. 56.

sistema compatibilizaría lo mejor de ambas alternativas, evitando el riesgo de ciertas discrecionalidades negociales.

e) LA READECUACIÓN DE LA PROPUESTA:

La propuesta readecuada deberá estar aceptada de acuerdo al procedimiento que se hubiere acordado entre las partes en la propuesta originaria, la misma una vez homologada producirá efectos respecto de todos los acreedores en los mismos términos que lo dispone el art. 56.

Sin embargo la propuesta readecuada plantea, desde el punto de vista del quantum, algún interrogante que corresponde analizar:

¿El monto a pagar podría ser menor? Creo que este es el interrogante más importante, creo que desde una óptica estrictamente negocial se podría aceptar que si. Sin embargo como esta posibilidad es riesgosa, por eventuales abusos que podrían presentarse en un inadecuado proceso de negociación o ante interpretaciones no sujetas a estrictos parámetros técnicos del juez, las partes al momento de redactar el procedimiento de ajuste de la propuesta podrán establecer criterios técnicos de aceptación, como por ejemplo, que el Valor Presente Neto no puede modificarse, no así el nominal; o que si el plazo de pago se reduce se admitirán quitas de determinado porcentaje final, es decir, dejar establecido de antemano cláusulas que tutelando adecuadamente los intereses de las partes, permitan generar cambios que permitan una mas rápida recuperación de la empresa en dificultades.

f) LA HOMOLOGACIÓN:

El tema de la homologación plantea dos situaciones diferentes. La homologación de la propuesta originaria con la convención adaptativa y la homologación de la propuesta readecuada.

La primera no presentará mayores problemas y el juez al momento de homologar deberá ponderar si el procedimiento previsto en la convención adaptativa, respeta los principios generales del derecho y los de la ley de concursos. Si estos principios son respetados no existe impedimento para la homologación. Consecuencia de ello se produce el efecto novatorio del art. 55 de la ley 24522, como toda propuesta concursal.

La homologación de la propuesta readecuada, en realidad partirá del supuesto de la existencias de homologación de la propuesta originaria, por lo que el magistrado competente deberá valorar si la nueva propuesta respeta el procedimiento de ajuste acordado por los acreedores en la anterior, y si la misma se ajusta a los parámetros previstos en la ley de concursos en los arts. 43, 45 y 52. Si ello se da, el acuerdo adquirirá validez para las partes y el cumplimiento de la propuesta continuará a sus fines.

Un aspecto que considero oportuno señalar es que la propuesta en este caso no implicará novación, dado que la propuesta originaria se la ha readecuado pero técnicamente no se la ha transformado en otra obligación tal cual lo determina el art. 801²¹ del Código Civil.

Considero que si se presentase el supuesto previsto en el art. 52, inc. 2, b), también el juez podría hacer uso de dicha potestad.

g) ALGUNAS VARIABLES A CONSIDERAR:

¿ES POSIBLE ESTABLECER UN PROCEDIMIENTO QUE ACTIVE EL SISTEMA MAS DE UNA VEZ? Nada lo impide, dado que si los cambios macroeconómicos e institucionales se producen con cierta periodicidad y ello afecta el cumplimiento de la propuesta y mientras tanto los acreedores mantienen su voluntad de que la compañía continúe trabajando, nada impide que el procedimiento pueda utilizarse

²¹ Ver BUERES, Alberto J. y HIGHTON, Elena I.; ob. cit. pág. 220 y sigtes.

en varias oportunidades durante la vigencia del proceso de reestructuración de deuda.

¿SE PODRÍA INCORPORAR ACREEDORES POSTCONCURSALES A LA READECUACIÓN DE LA PROPUESTA ORIGINARIA?

Personalmente pienso que no porque nuestro régimen establece que el sistema concursal opera por sistema cerrado de acreedores, es decir, los verificados en término más los tardíos presentados antes del plazo de prescripción establecido en el art. 56.

¿SE PODRÍA COMBINAR EL SISTEMA DE REAJUSTE DE LA PROPUESTA, CON UN A. P. E. POR LAS DEUDAS POSCONCURSALES?. Aquí la respuesta es más compleja. Si se considera que el A.P.E. integra totalmente la ley de concursos y que todas las normas concursales le son aplicables como si este proceso fuese un concurso preventivo abreviado, la respuesta es no por la aplicación del art. 59 en su último párrafo. Si por el contrario se piensa que el A.P.E. es un procedimiento diferenciado del concurso preventivo y se efectúa una lectura minuciosa del art. 59, se observa que lo que la ley establece es que el concursado no puede solicitar un nuevo concurso preventivo hasta después de transcurrido un año contado a partir de la fecha de declaración judicial de cumplimiento del acuerdo preventivo. En este caso la ley no establece ninguna prohibición para la realización de un A.P.E. por deudas posteriores, por lo que en este caso nada impediría su realización.

¿SE PODRÍA ESTABLECER QUE SI FRACASA LA READECUACIÓN DE LA PROPUESTA SE APLIQUE ANTES DE DECRETAR LA QUIEBRA, EL PROCEDIMIENTO PREVISTO EN EL ART. 48? Esta posibilidad, no es desechable, dado que permitiría que fracasada la gestión de los titulares originarios de la empresa, en vez de liquidarse, se sometiese al procedimiento del art. 48, generalmente denominado *cramdown* y readecuando algunos aspectos del proceso. Sin embargo, creo que tal posibilidad generaría algunas dificultades

operativas en el Tribunal competente, debido a que en general iniciada la etapa de cumplimiento de la propuesta se pierde con la concursada el trato diario propio de la tramitación concursal. Sin embargo, si tomamos en cuenta que la venta a través de este sistema es mucho mas eficiente desde el punto de vista económico y social, la posibilidad amerita considerarla cuando la firma en proceso de reestructuración de deuda incluye activos de capital, de conocimiento y humanos que las partes consideren necesario defender.

Cabe señalar, que si las partes consideran que todas las posibilidades de recupero son inviables, la quiebra será el devenir lógico de una actividad irrecuperable.

CONCLUSIÓN

La crisis vivida en el país en los años pasados, no nos garantiza que nuestro futuro carezca de ellas, pese a que seguramente todos anhelamos no repetir el pasado. Sin embargo las posibilidades existen. La mayor parte de las propuestas concursales siguen siendo *quita y espera* pese a que con la reforma de la ley 19551 se pretendió cambiar ese criterio, la práctica en líneas generales lo siguió respetando. Por ello creo que en este trabajo se pretende darle fuerza a las palabras de mi maestro y amigo Héctor Alegría cuando escribió:

“...En la ley actual, la amplitud de fórmula responde, además, a la concepción de que los acreedores son parte de la solución integral de la situación económico patrimonial del deudor y no sólo terceros espectadores a quienes únicamente debe prometérselos un resultado, En este sentido, entonces, no sólo pueden pactar qué recibirán, cuánto y cómo, para satisfacer sus créditos (soluciones vinculantes individuales) sino también en qué otras circunstancias, con qué otros medios y en qué condiciones, el deudor recompondrá su situación y se hallaran en condiciones, primero, de satisfacer sus promesas y, después, de

retornar a la normalidad de su exploración (soluciones vinculantes generales). Al acreedor, en suma, no le interesa sólo que le prometan un pago íntegro – por ejemplo sino fundamentalmente saber cómo se hará para poder llegar a que esa promesa sea realidad y tener participación en el diseño de la actividad futura del deudor de manera que se pueda llegar al cumplimiento del acuerdo, a la recuperación del deudor y a la satisfacción del crédito..²².

²² Ver ALEGRÍA, Héctor; Estructura y Principios Orientadores de la Ley de Concursos, en ALGUNAS CUESTIONES DE DERECHO CONCURSAL, Ed. Ábaco, Buenos Aires, 1975, pág. 92 y 93