

ENFOQUE ECONÓMICO Y TRIBUTARIO DE LA LEY DE DECLARACIÓN JUDICIAL DE CONCURSO Y REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL

Febrero, 2010

Matías Correa CI: 4.362.954-8

Juan Pablo Stagno CI: 4.141.935-1

Damián Fuentes CI: 4.121.757-5

CÁTEDRA: DERECHO COMERCIAL

TUTOR: SIEGBERT RIPPE

**Trabajo Monográfico presentado ante la Facultad de Ciencias
Económicas y de Administración de la Universidad de la República para la
obtención de los títulos de Cr. Público- Plan 1990**

ABSTRACT.....	5
INTRODUCCIÓN.....	6
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO E INTRODUCTORIO	7
1.1 Análisis económico del Derecho	7
1.1.1 Generalidades.....	7
1.1.2 De la Economía al Derecho	9
1.1.3. Del Derecho a la Economía	11
1.3 Ciclo de vida de las empresas y crisis empresariales.....	13
1.3.1 Ciclo de vida de las empresas	13
1.3.2 Factores influentes en la generación de crisis.....	14
1.3.4 Breve reseña histórica de crisis en Uruguay	16
1.2 Relación entre Economía y procesos concursales. Realidad uruguaya.	17
1.4 Breve reseña del régimen concursal pre reforma en Uruguay y principales modificaciones introducidas por la reforma.....	20
CAPÍTULO II: COSTOS DE INSOLVENCIA. COSTOS DEL CONCURSO.....	29
2.1 Costos de insolvencia.....	29
2.1.1 Costos directos.....	30
2.1.2 Costos indirectos.....	31
2.1.3 Agentes afectados por los costos de insolvencia	32
2.1.4 Evaluación de los costos en la legislación uruguaya	33
CAPÍTULO III: TRANSPARENCIA DE LOS MERCADOS. APORTES Y DEBILIDADES DE LA NUEVA LEY	37
3.1 Transparencia informativa en Uruguay. Diagnóstico.....	37
3.2 Requerimientos de información en la nueva ley. Evaluación.....	37
3.3 Normas contables aplicables. Adecuación de la realidad concursal.....	41
CAPÍTULO IV: EFICIENCIA CONCURSAL. APORTES DE LA NUEVA LEY A LA CONSERVACIÓN DEL VALOR.....	48
4.1 Eficiencia de la legislación concursal	48
4.1.1 Eficiencia ex ante.....	49
4.1.2 Eficiencia intermedia	50
4.1.3 Eficiencia ex post.....	52
4.1.4 Efectos de la orientación de la legislación hacia el deudor o acreedor.....	53

4.2 Evaluación de la eficiencia ex ante en la legislación uruguaya	56
4.3 Evaluación de la eficiencia intermedia	56
4.4 Evaluación de la eficiencia ex post de la legislación uruguaya. Liquidación y Convenios....	58
CAPÍTULO V: INDICADORES PARA RECURRIR AL CONCURSO. PRESUNCIONES DE INSOLVENCIA.....	62
5.1 Tipos de insolvencia económica-financiera.....	62
5.2 Causas de insolvencia.	63
5.3 Insolvencia en la Ley	64
5.3.1 Presunciones de insolvencia en la ley.....	64
5.3.2 Análisis de las presunciones relativas.....	64
5.3.3 Análisis de las presunciones absolutas	66
5.4 Mecanismos de alerta temprana.....	67
5.5 Conclusión	69
CAPÍTULO VI: ANÁLISIS COMPARATIVO-ECONÓMICO DE LA LEGISLACIÓN URUGUAYA CON LAS LEGISLACIONES EUROPEAS Y NORTEAMERICANA	71
6.1 Introducción	71
6.2 Legislación del Reino Unido	71
6.3 Legislación de Alemania.....	80
6.4 Legislación de Francia	83
6.5 Legislación española.....	87
6.5 Legislación de Estados Unidos.....	91
6.7 Conclusiones. Análisis comparativo.....	96
CAPÍTULO VII: ANÁLISIS DE LOS EFECTOS TRIBUTARIO DE LA LEY 18.837	103
7.1 Introducción.....	103
7.2 Situación anterior a la reforma concursal	103
7.3 Situación posterior a la reforma concursal.....	104
7.4 El valor llave.....	106
7.5 Los créditos tributarios en el concurso	108
7.6 Análisis de las disposiciones tributarias – artículo 254 –	109
CONCLUSIONES	112
ANEXO A): Entrevista al Ec. Leandro Zipitría.....	124

ANEXO B): Entrevista al Dr. Alejandro Miller	129
ANEXO C): Entrevista al Dr. Camilo Martínez Blanco.....	136
ANEXO D): Entrevista con el Cr. Bruno Gili	142
ANEXO E): Entrevista con el Cr. Federico Heuer	144
ANEXO F): Entrevista con el Cr. Jorge Baruj	147
ANEXO G): Entrevista con el Dr. Andrés Blanco	149
BIBLIOGRAFÍA	154

ABSTRACT

El presente trabajo de investigación monográfica pretende principalmente efectuar un análisis económico de la nueva ley de declaración judicial de concursos y reorganización empresarial. Adicionalmente se introduce una revisión de los aspectos tributarios involucrados en los concursos a partir del nuevo régimen.

Capítulo I: Marco teórico e introductorio en el cual se explicita la metodología de análisis económico, la crisis empresariales, la relación entre economía y procesos concursales y una breve reseña histórica de la legislación concursal uruguaya así como la situación actual luego de la reforma

Capítulo II: Costos de la insolvencia y los concursos. Análisis de la realidad uruguaya

Capítulo III: Transparencia de los mercados y aportes de la nueva ley. Evaluación de los requisitos de información, normas contables aplicables y criterios de valuación.

Capítulo IV Evaluación de la eficiencia de la legislación concursal.

Capítulo V. Presunciones de insolvencia como indicadores para recurrir al concurso. Comparación con mecanismos de alerta temprana.

Capítulo VI. Comparación de la legislación uruguaya con la alemana, francesa, inglesa, española y estadounidense. Aspectos económicos.

Capítulo VII. Análisis tributario de los concursos. Situación pre y post reforma concursal.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo monográfico tiene como propósito efectuar un análisis económico y tributario de la nueva Ley de declaración judicial de concurso y reorganización empresarial. El enfoque económico se efectuará tomando como base la metodología análisis económico del derecho” que realiza un examen de la formación, estructura, procesos e impactos económicos de las leyes y las instituciones legales.

Con respecto al enfoque tributario se analizarán las causas y efectos de las disposiciones introducidas en la nueva ley en el marco de lo que ha sido la reciente Reforma Tributaria.

El Trabajo se estructurará de la siguiente manera. Una primera parte donde se efectúa el análisis económico. El primer capítulo constituye el marco teórico e introductorio donde se efectúa una revisión bibliográfica sobre la metodología del Análisis económico del Derecho, un desarrollo sobre la vinculación entre la Economía y el Derecho Concursal (con evidencia empírica en el contexto uruguayo), la dinámica del ciclo de vida de las empresas, una breve reseña histórica de las crisis en Uruguay y de la evolución del Derecho Concursal en nuestro país.

En los capítulos II a IV se analizarán los principales aspectos económicos. Primeramente realizamos una evaluación de los costos del concurso, directos e indirectos. Luego el aporte de la ley a la transparencia informativa, evaluando lo apropiado de los requisitos de información en el contexto del mercado de Uruguay. Posteriormente la eficiencia económica de la Ley ex ante, intermedio y ex post. Luego un análisis de los indicadores (presunciones de insolvencia) para recurrir a los procesos concursales. Por último, efectuamos una revisión general de las legislaciones de algunos países europeos y Estados Unidos, realizando una comparación con la legislación uruguaya en sus estructuras e impactos económicos.

La parte tributaria se articulará de la siguiente manera. Se analizará principalmente la inserción de los efectos y las disposiciones tributarias de la legislación concursal en el marco de la reforma tributaria. Para ello se desarrollará la situación previa a la reforma concursal, luego posterior a la misma. A su vez se analizará la situación de los créditos fiscales en el concurso y disposiciones particulares establecidas en el artículo 254.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO E INTRODUCTORIO

1.1 Análisis económico del Derecho

1.1.1 Generalidades

En los últimos tiempos las relaciones entre el derecho y la economía se han ampliado desde lo que inicialmente fue un campo estrecho, hacia un sustancial movimiento que ha contribuido a redefinir algunos fundamentos del estudio del derecho y a la consideración del ambiente legal en la construcción de la teoría económica.

Denominado en los términos de la cultura anglosajona como law and economics, el análisis económico del derecho define un campo de aplicación de la teoría económica (principalmente la microeconomía y las bases conceptuales de la economía del bienestar) al examen de la formación, estructura, procesos e impactos económicos de la ley y de las instituciones legales.

La ley y la economía interactúan en formas diferentes, pero aquí lo que interesa destacar es que la convergencia del derecho y la economía tiene importantes consecuencias no solamente para las disciplinas económicas y jurídicas en cuanto tales sino para disciplinas contiguas como la ciencia política y la sociología.

La significación actual de la interrelación entre el derecho y la economía se evidencia a través de varios indicadores. Primero, hay un surgimiento relativamente reciente de asociaciones como la American Law and Economics Association, la Canadian Law and Economics Association y la European Association of Law and Economics. En América Latina existe la Asociación Latinoamericana y del Caribe de Derecho y Economía desde 1994. En segundo lugar existe un significativo número de importantes publicaciones dedicadas a las contribuciones académicas de este campo, incluidas el Journal of Law and Economics, el Journal of Legal Studies, el Journal of Law, Economics and Organization, el Public Choice, Constitutional Political Economy, y el International Review of Law and Economics por mencionar sólo las más conocidas.

Por otra parte, las revistas jurídicas y económicas registran de manera creciente la publicación de artículos en ese campo. La extensión y significación de esta literatura se reflejan en el hecho de que en 1991 el Journal of Economic Literature reconoció al campo del análisis económico del derecho como tema separado dentro de su sistema de clasificación de las disciplinas económicas. El tercer indicador de la relevancia del campo es la existencia de programas de análisis económico del derecho dentro de las principales universidades, sobre todo en Estados Unidos.

Las relaciones entre el derecho y la economía pueden plantearse como aproximaciones alternativas según se considere una conducta jurídica que puede explicarse desde un punto de vista económico, o según se considere una conducta económica para la cual las normas jurídicas, sean sólo un contexto donde la maximización del objetivo de aquella conducta se lleve a cabo.

Lo primero conduce al examen de los incentivos para el cumplimiento de las conductas jurídicas, y lo segundo implica el examen de la ley como contexto limitante en el examen de las

decisiones económicas. De modo más preciso, en el primer caso tendríamos como objeto de estudio una conducta “jurídica”, es decir, como realizada por un sujeto que actúa por razones derivadas de una norma; en la segunda se partiría del presupuesto de que el sujeto de la acción tuvo la pretensión de maximizar su utilidad, para posteriormente determinar el contexto específico en que tal maximización se llevó a cabo, contexto, que puede tener un carácter jurídico¹.

En el desarrollo del análisis económico del derecho como disciplina tiene un hito en 1973, cuando Richard Posner publica el manual titulado *Economic Analysis of Law* donde se hace un estudio sistemático de la mayoría de los campos del sistema jurídico americano desde la perspectiva del análisis económico². Por primera vez aparecen incluidas en un trabajo las aplicaciones de la teoría económica a todos los ámbitos de la teoría jurídica.

A partir del análisis de Posner, el análisis económico del derecho pasa a convertirse en una teoría institucionalizada dentro de la cultura jurídica contemporánea. Según Roemer (1994)³ dicha institucionalización se expresa específicamente en:

- A nivel académico en la integración del análisis económico del derecho en los planes de estudio de las escuelas de leyes de las más importantes universidades americanas aunque con diferentes grados de énfasis.
- A nivel teórico, su influencia más importante es la introducción de un vocabulario y de unas temáticas específicas en el diálogo ordinario de los juristas y en el diálogo entre los juristas y los economistas y en una nueva corriente: el neoinstitucionalismo en economía.
- A nivel práctico, tanto jurídico como político, la influencia del análisis económico del derecho ha sido uno de los fenómenos que más sorprende, ya que sus argumentos y contribuciones teóricas han sido y son utilizados con profusión en los tribunales, en los que sin duda la obra de Posner ha tenido una influencia importante.

A continuación se examinan las interacciones entre la economía y el derecho en dos direcciones: de un lado, la manera como la economía ha contribuido al análisis del derecho y a su transformación, y de otro, la manera como el derecho ha contribuido a transformar el análisis económico, particularmente desde la perspectiva institucionalista. Lo primero supone el uso del instrumental de la teoría económica, a los aspectos centrales de la elaboración y aplicación de la ley, al análisis del proceso legal, entre otros temas⁴. Lo segundo supone, especialmente en la dirección de la economía institucional, el análisis de los efectos de la ley y de la existencia de reglas en la estructura de los incentivos, en el entorno institucional y en general de las decisiones del comportamiento económico. Se ponen de relieve allí, entre otros temas, los derechos de

1 Cossio Díaz, J.R. (1997). *Derecho y Análisis Económico*, Capítulo 1, F.C.E., México

2 Posner, R (1973). “*Economic Analysis of Law*”, Little Brown, Boston/Toronto

3 Roemer, A (1994). *Introducción al Análisis Económico del Derecho*, página 56, F.C.E., México.

4 Floriano Corrales, C (1998). *Derecho y Economía: una Aproximación al Análisis Económico del Derecho*, página 70, Universidad Extremadura, Badajoz, España.

propiedad, los costos de transacción y la teoría del contrato como los pilares del neoinstitucionalismo⁵.

1.1.2 De la Economía al Derecho

Se ha sugerido ya que la economía ha cambiado la naturaleza de los estudios legales, el entendimiento común de las reglas y de las instituciones legales e incluso la práctica del derecho. Por supuesto, el impacto de este nuevo campo va más allá de las universidades. Afecta la práctica del derecho y la definición y ejecución de políticas públicas. La economía, de hecho, proporcionó los fundamentos intelectuales del movimiento de la desregulación en los años 80 y también son evidentes sus políticas públicas en el ámbito jurídico.

En su primera fase predominaron los enfoques de la Escuela de Chicago cuyo más eximio representante ha sido Posner. También pueden identificarse corrientes como la tendencia liberal reformista liderada por Calabresi, en la que se incluiría una diversidad de autores como A. M. Polinsky, B. Ackerman y otros; y finalmente una tercera vía que ha sido llamada por Veljanovski la tendencia neoinstitucionalista y que incluiría entre sus más representativas figuras a Warren, J. Samuels y Nicolas Mercurio, entre otros. Estos últimos se reclaman como herederos del institucionalismo americano en economía, y en especial de autores como Veblen y Commons en el entendimiento de la ciencia económica, así como de la manera como estos autores interpretaron las relaciones entre el sistema económico y el sistema jurídico⁶

Ahora bien, el centro de esta aproximación de la utilización de la teoría económica al análisis del derecho radica en que la economía ofrece una “teoría científica” para pronosticar los efectos de las normas legales sobre el comportamiento. Para los economistas las sanciones son como los precios, y se supone que los individuos responden a estas sanciones de una manera muy similar a como responden a los precios, es decir, consumiendo menos del bien más caro, de modo que, en teoría, los individuos responden ante las sanciones legales más severas realizando menos la actividad sancionada. Así, la ley funciona más que en el marco de la sanción, en el de los incentivos para el cumplimiento de normas. La economía ofrece entonces una teoría del comportamiento para pronosticar cómo responderán los individuos ante los cambios de las leyes. Esta teoría, dicen Cooter y Ulen⁷ rebasa la intuición propia de los juristas, así como la ciencia rebasa al sentido común.

Además de su teoría del comportamiento, la economía ofrece también un criterio normativo útil para la aplicación del derecho a las políticas públicas. En efecto, los instrumentos de la economía permiten pronosticar los efectos de las políticas sobre la eficiencia. Este criterio de eficiencia es relevante para la elaboración de las leyes, ya que es siempre preferible el logro de cualquier política a un costo menor.

En esas circunstancias la economía brinda al derecho una perspectiva más fundamentada y con mayor capacidad de predicción. Casi todo el mundo contempla el derecho únicamente en su

5 Roemer, A(1994). Introducción al Análisis Económico del Derecho, página 83, F.C.E., México.

6 Mercurio, N y Medema,S (1977). Economics and the Law, Princeton University Press, Capítulo 2, Princeton, New Jersey

7 Cooter,R y Ulen,T (1998). Derecho y Economía, página 14, F.C.E., México.

papel de proveedor de justicia. Sin embargo, por lo que queda dicho, el análisis económico del derecho permite considerar las leyes como incentivos para el cambio del comportamiento de los individuos y como instrumento para el logro de los objetivos de las políticas públicas (eficiencia y distribución). La renovación de la ciencia jurídica a través de la adopción de una perspectiva interdisciplinaria, mediante la utilización de técnicas como el análisis de costo-beneficio en la elaboración de las políticas jurídicas y en la justificación de las decisiones judiciales, la apertura del discurso jurídico a la cuestión de las consecuencias económico-sociales del derecho o la consideración de la eficiencia económica como valor jurídico son, entre otros, signos evidentes de esa innovación que el análisis económico le ha aportado al derecho.

El núcleo teórico del análisis económico del derecho que comparten todos los juristas-economistas, como se advirtió más atrás, es la tesis que afirma que la teoría económica es capaz de predecir el comportamiento de los individuos en presencia de reglas jurídicas. En efecto, las normas del derecho son una suerte de fijación de precios para determinadas conductas, como la multa por una infracción de tráfico. La teoría económica predice que los actores motivados únicamente por su propio interés elegirán su conducta en función de este precio. Desde esa perspectiva es posible examinar el ámbito de la responsabilidad civil, los criterios de imputación de la responsabilidad, los incentivos a la inseguridad y los costos de administrar el sistema de responsabilidad civil.

Cooter y Ulen son quienes de manera más extensa elaboran aplicaciones de la economía a temas relevantes del derecho. Entre estos temas, y a título de ilustración, se encuentra la aplicación de la teoría económica a los ilícitos culposos. Según Cooter y Ulen, en lugar de definir el ilícito culposo identificando sus elementos esenciales, el análisis económico permite modelar mas bien los efectos de diversas reglas de responsabilidad, las que pueden explicar mucho más que las definiciones de dogmática jurídica. Aplican también la teoría económica a la responsabilidad de los ilícitos culposos que puede inducir a los victimarios a internalizar los costos que imponen a otras personas. Así, se pueden minimizar los costos sociales de los accidentes, se pueden identificar incentivos a la precaución según la responsabilidad estricta y según la ausencia de la responsabilidad, o incentivos para la precaución según la regla de negligencia, etc. En consecuencia, Cooter y Ulen reformulan la meta del derecho de los ilícitos culposos como sigue: en un sistema de mercado de seguros completos y competitivos, las reglas de la responsabilidad por ilícitos culposos debería estructurarse de tal modo que se minimice la suma de los costos de la precaución y del seguro⁸.

Cooter y Ulen hacen extensas aplicaciones de la teoría económica al proceso legal, a efectos de la evaluación de diferentes reglas y prácticas procesales que implican una medición de los costos sociales para poder resolver un aspecto decisivo de las reformas legales; esto es, definir si el proceso legal es innecesariamente complicado y costoso. Repasan, entre otros aspectos, las implicaciones del hecho de que la mayoría de las disputas privadas no se resuelven en los tribunales; establecen las condiciones bajo las cuales conviene demandar según los daños que causan las disputas, el costo de presentación de una reclamación, y el valor esperado de la reclamación; examinan así mismo las implicaciones de la oferta de servicios legales, la eficiencia

⁸ A Cooter, R y Ulen, T (1998). Derecho y Economía, página 412, F.C.E., México.

de la aplicación de la justicia y exploran el mercado de los servicios legales como un juego de agencia en la perspectiva de los incentivos de los abogados para ofrecer información y esfuerzos a sus clientes.

Establecen igualmente las implicaciones de un arreglo en la etapa inmediatamente anterior al juicio, y aplican de manera extensa la teoría económica a cuestiones pertinentes del juicio, tales como el asunto de si debiera el perdedor pagar todos los costos del juicio, las cuestiones de responsabilidad conjunta y alternativa, la carga de la prueba, la corrección de errores, la eficiencia del mercado de litigantes, etc.

Por supuesto, los costos sociales del proceso legal varían de un país a otro y nadie sabe cuánto cuesta a una sociedad las disputas legales. En todo caso Cooter y Ulen desarrollan una teoría apropiada para el análisis de la eficiencia de un proceso legal, abordan una medida simple de los costos sociales, distinguiendo el proceso legal por etapas y modelando los efectos de incentivos de diferentes reglas en cada etapa. Por sí sola, como advierten los autores, la teoría no contesta la pregunta de si el proceso legal es innecesariamente complicado y caro en algunos países. Sin embargo, la teoría desarrollada aquí provee la base para que futuros estudios empíricos promocionen una crítica al proceso legal.

1.1.3. Del Derecho a la Economía

Las instituciones jurídicas y políticas como variables se incorporarán de modo progresivo al análisis económico. Mercurio y Medema⁹, trazan las coordenadas históricas de la aproximación institucional al análisis económico del derecho. Ésta tiene sus raíces en la obras de economistas como Henry Carter Adams y T. Richard Ely respecto de las relaciones de propiedad, y los contratos respecto a la distribución de la riqueza; en la obra de John R. Commons, respecto a los fundamentos legales del sistema económico, en Wesley Mitchell, Veblen y otros economistas americanos. Por supuesto, la base de la perspectiva del análisis económico del derecho y de la incorporación de las formas legales y las instituciones jurídicas a la ciencia económica está el revolucionario artículo de Coase publicado en 1960¹⁰. Éste dio paso, como se señaló atrás, a un nuevo enfoque en el tratamiento tanto económico como jurídico del problema de las externalidades.

La tesis de Coase es que todo los agentes involucrados en un problema de externalidades llegarán en un momento dado a negociar entre sí el efecto externo, alcanzando una solución óptima que beneficie a las dos partes. Ahora bien, esa solución negociada óptima sólo será posible cuando se den dos condiciones fundamentales (el enfoque básico de la negociación se extiende, por supuesto, a las transacciones de mercado).

La primera de esas condiciones es que exista una precisa asignación de derechos sobre el uso de los recursos. Es decir, que exista una perfecta delimitación de derechos sobre los recursos escasos, tanto respecto a su titularidad como a su contenido. Para llegar a un acuerdo es

9 Mercurio, N y Medema, S (1977). *Economics and the Law*, Capítulo, 4 Princeton University Press, Princeton, New Jersey

10 Coase, R (1960). "The problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*

necesario definir quiénes son los titulares de los derechos en conflicto y qué usos de estos derechos están o no permitidos.

La segunda condición para una solución negociada óptima es que todos los costos de transacción sean nulos. Los costos de transacción son todos los costos necesarios a las partes para llegar a una reglamentación autónoma, es decir, no externa, de sus relaciones contractuales. Los costos de transacción serán los costos de saber con quién se va a contratar, de informar a las demás partes qué se quiere contratar, de conducir las negociaciones, delinear el contrato y exigir su cumplimiento.

Satisfaciendo estas dos condiciones, la externalidad se internalizaría a través de una negociación que reasignará los derechos sobre los recursos de una forma eficiente. Extendiendo esta proposición al análisis de mercado se concluye que este asigna en forma óptima los recursos cuando los derechos de propiedad están bien definidos y cuando los costos de transacción son cero.

Estas ideas de Coase apuntan a la afirmación de que el problema del costo social es un mito, o una “panacea” justificadora de la intervención estatal en la corrección de las imperfecciones del mercado. Frente a ello, Coase afirma que el mercado y las instituciones de derecho privado que la sustentan son un instrumento eficaz para la resolución de conflictos. Pero parte del problema está en que los mercados no pueden funcionar por la existencia de costos de transacción derivados de intervenciones gubernamentales. No es el mercado el que falla sino la estructura institucional del Estado la que provoca los efectos externos.

La relación entre el derecho y la función económica de la ley respecto de la reducción de costos sociales y la maximización de producto es, como se advirtió, la que se recoge en lo que hoy se conoce como el teorema de Coase¹¹. Según éste, en una situación en que los costos de transacción son nulos o insignificantes, la solución de los problemas de externalidades será siempre eficiente a través de un proceso de negociaciones de todos los objetos implicados en ella. Cuando no existen costos de transacción la asignación lograda mediante el ordenamiento jurídico de los derechos sobre los recursos es indiferente para la consecución del objetivo de eficiencia. En esas condiciones es irrelevante puesto que siempre es posible “modificar mediante transacciones en el mercado la delimitación inicial de derechos. Y naturalmente si esas transacciones no engendran costos, esa reordenación tendría siempre lugar si conduce a un aumento del valor de la producción”. En el caso de que los costos de transacción sean positivos, lo que sucede en la mayoría de los casos reales, la solución eficiente no podría producirse con independencia de la norma jurídica elegida respecto de la delimitación de derechos establecidos.

Esto implica entonces introducir en el análisis la utilización de las técnicas patrimoniales del derecho privado tradicional (propiedad, contrato, responsabilidad civil) con el objeto de diseñar una estructura de negociación y solución de conflictos que sea fiel traducción de la decisión del mercado.

11 “Coase Theorem”, The New Palgrave Dictionary of Economics, www.dictionarofeconomics.com, consultado el 15/11/09

1.3 Ciclo de vida de las empresas y crisis empresariales.

1.3.1 Ciclo de vida de las empresas

En la economía de un país podemos distinguir, cinco tipos diferentes de agentes: las familias, las empresas, el gobierno, los bancos y el resto del mundo.

Las empresas son unidades económicas que se organizan para llevar a cabo la producción de bienes y servicios. Los empresarios combinan los factores de producción, mediante la aplicación de tecnologías que tratan de aprovechar la contribución de los factores (capital y trabajo) del modo más eficiente. La producción de las empresas se destina a la satisfacción de las necesidades de la comunidad y se ofrece a la venta en el mercado de bienes y servicios.

La empresa como organismo básico de la economía nace con un propósito económico, crece, se transforma y se extingue por cumplir su propósito o debido a que no pueda superar una etapa de crisis. "...Pero lo cierto es que como obra humana que son, tarde o temprano, mueren..."¹²

El nacimiento de las empresas habitualmente se da sobre la base de una idea que puede generar un valor agregado útil para los consumidores, y por lo tanto demandables por éstos. En nuestro país, se formalizaría con la adopción de algunas de las formas previstas para las sociedades comerciales en la ley 16.060 o con carácter unipersonal.

Consolidada la empresa en sus primeras etapas, empiezan los propietarios y directivos a conocer mejor los secretos y aspectos críticos de las operaciones, el personal tiene más experiencia y ello se ve en los mayores niveles de productividad, esto lleva al crecimiento.

La transformación de la empresa se manifiesta de diversas formas: integraciones verticales, horizontales, acuerdos comerciales, constitución de filiales, diversificación de los productos.

Las pérdidas acumuladas, las debilidades de control interno, pérdida del enfoque, dificultad de acceso al financiamiento, entre otros (y muy diversos) factores, inducen a las empresas en una etapa de crisis.

Crisis empresariales

Según el Diccionario de la Real Academia Española, la palabra crisis merece, entre otras, las siguientes definiciones:

1. Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese.
2. Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes

Desde el punto de vista económico la crisis empresarial se podría definir como toda perturbación del estado de equilibrio dinámico del negocio, que está incidiendo en su operación

¹² Martínez Blanco, C (2009). Manual del nuevo derecho concursal, página 15, FCU, Montevideo.

y, en los resultados de su gestión. También podríamos decir que es un fenómeno por el cual la marcha normal de una empresa va perdiendo su ritmo, y comienza a tener dificultades con su fin y objetivo por el cual se creó.

1.3.2 Factores influyentes en la generación de crisis

Los factores que conllevan a las crisis pueden ser exógenos y endógenos. Factores exógenos son aquellos originados en circunstancias ajenas a la empresa y sobre las cuales la misma no tiene control. Los endógenos por el contrario son aquellos que se desarrollan al interior de la organización y sobre los cuales esta tiene incidencia¹³.

Algunos factores exógenos:

- Aspectos de comercio internacional: las eventuales variaciones de normas arancelarias o aplicación de subsidios por parte de países que buscan proteger la producción nacional, afectan directamente a las empresas dedicadas a la exportación. A la inversa, estos aranceles o subsidios impuestos dentro del país afectan a las empresas importadoras. A su vez la implementación de barreras sanitarias, excesivos controles aduaneros también conspiran contra empresas que comercian internacionalmente. También es menester mencionar la existencia de competencia desleal externa bajo diversas modalidades como dumping, salvaguardias entre otros.
- Globalización de la economía: se conoce por globalización el fenómeno de apertura de las economías y las fronteras, como resultado del incremento de los intercambios comerciales, los movimientos de capitales, la circulación de las personas y las ideas, la difusión de la información, los conocimientos y las técnicas, y de un proceso de desregulación. Este proceso, tanto geográfico como sectorial, no es reciente, pero se ha acelerado en los últimos años. Todo esto genera una gran vulnerabilidad especialmente de países pequeños y abiertos como Uruguay ante cambios en las variables macroeconómicas a nivel mundial, todo esto afectará a las empresas. Existen variados ejemplos en nuestro país, como los son la devaluación del Real en 1999, la crisis Argentina en 2001, hechos que repercutieron fuerte y negativamente en las empresas nacionales.
- Competencia desleal en el mercado interno: se puede dar a través de informalismo laboral (empleados no inscriptos en BPS, etc.), evasión de impuestos, contrabando, incumplimiento de obligaciones empresariales.
- Políticas gubernamentales: las políticas monetarias aplicadas (como fijación o no del tipo de cambio, emisión de moneda, etc.) inciden notoriamente. A modo de ejemplo, el tipo de cambio bajo favorece a los importadores mientras perjudica a los exportadores y en el caso contrario se invierte dicha situación (de ahí la popular y repetida frase “el tipo de cambio ideal es aquel que no le sirve a nadie”). También tiene incidencia la política

13 Algunos tomados de Martínez Blanco, C (2009). Manual del nuevo derecho concursal, página 27, FCU, Montevideo.

fiscal, ya que puede incentivar o desincentivar determinadas industrias, a través de los impuestos.

Algunos factores endógenos:

- **Debilidades de control interno:** control interno es un proceso integrado a los procesos, y no un conjunto de pesados mecanismos burocráticos añadidos a los mismos, efectuado por el consejo de la administración, la dirección y el resto del personal de una entidad, diseñado con el objeto de proporcionar una garantía razonable para el logro de objetivos incluidos en las categorías de eficacia y eficiencia de las operaciones; confiabilidad de la información financiera; cumplimiento de las leyes, reglamentos y políticas.¹⁴ Consecuentemente, la debilidad de control interno generará dificultad en la consecución de los objetivos básicos antes mencionados y por lo tanto de la viabilidad de la empresa.
- **Obsolescencia tecnológica:** vivimos en una época de cambios tecnológicos continuos. Las empresas que no se adaptan a dichos cambios pierden competitividad respecto de las empresas que aprovechan la tecnología como General Electric, Google, Wal-Mart que usan complejos sistemas informáticos para estar al tanto de las últimas tendencias de las ventas y mantenerse a la cabeza de la competencia.
- **Inadecuado gerenciamiento:** el gerenciamiento implicará la toma de decisiones estratégicas a un alto nivel. Estas decisiones son claves para la orientación de la empresa. Lo adecuado o no de las mismas la llevarán al éxito o el fracaso. Al decir de Robbins¹⁵, algunos errores en la toma de decisiones gerenciales comunes son: exceso de confianza (el gerente supone que sabe más de lo que en realidad sabe); satisfacción inmediata (busca beneficios instantáneos y evita los costos inmediatos); efecto ancla (quedarse fijado en la información inicial y no adaptarse a la información siguiente); prejuicio de percepción selectiva (interpretar los acontecimientos de acuerdo a sus impresiones sesgadas); error de contextualización (elegir y subrayar ciertos aspectos de una situación al tiempo de excluir otros); error de representación (evaluar la probabilidad de que ocurra un suceso de acuerdo con su semejanza con otros sucesos); error de la casualidad (intentar asignar un significado a sucesos casuales por dificultad para manejar el azar); error de costos incurridos (olvidarse de que las decisiones actuales no corrigen las anteriores); prejuicio egoísta (apresurarse para asignarse el mérito por sus éxitos y culpar de sus fracasos a factores externos); error de la percepción retrospectiva (es la tendencia a creer falsamente después de conocer un resultado, que lo había pronosticado con buen tino)

14 Informe COSO (Comitte of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission), 1992, página 1

15 Robbins y Coulter (2007). "Administración". Octava edición, Prentice Hall.

- Problemática de empresas familiares: a modo de ejemplo, cuando se da la transición del abuelo autócrata exitoso a su hijo, y por causas naturales a su nieto que tiene un alto costo de vida y no sufrió épocas de grandes sacrificios, probablemente el mismo no se conduzca con la misma dedicación y austeridad que sus antecesores. Otra posibilidad es, si participan dentro de una empresa, padre e hijo, el padre puede ser más conservador y tomar la mayor parte de las decisiones lo que provocaría que la empresa no se adapte rápidamente al cambio, producto de que la persona cuando va envejeciendo, es menos proclive a llevar adelante las transformaciones necesarias.
- Políticas de financiamiento: las decisiones de financiamiento impactan directamente en la liquidez y solvencia de las empresas. Un inadecuado manejo de las mismas generará déficit en los flujos de caja que en cierto punto pueden ser irreversibles. A modo de ejemplo, financiar proyectos de largo plazo con fuentes de corto plazo muy probablemente generará problemas de insolvencia.

En definitiva, las crisis, por una causa u otra son parte natural del ciclo de las empresas, algunas de ellas las superan y otras no. Podríamos decir que es un mecanismo de la economía de sustitución de las empresas que ya no son eficientes por otras nuevas que si lo serán.

1.3.4 Breve reseña histórica de crisis en Uruguay

En el siglo XX, la primera crisis empresaria de magnitud sucedió entre 1913 y 1915. Esta crisis llevó a la quiebra de varios bancos y tuvo impacto hasta entrada la década del 20.

A partir de 1930 y durante casi toda esa década se padecieron los efectos de la crisis mundial del 29, aunque no en la gravedad con la cual debieron soportarla otros países. Esto último debido a políticas proteccionistas de la época que amortiguaron la caída de la economía. De todos modos se sintieron importantes impactos sobre todo en el sector exportador y el sector de la construcción. El sistema financiero y el comercio no se vieron afectados significativamente, de hecho no se registraron concursos por encima del promedio.

Se considera que la crisis más importante del siglo XX fue la que se extendió entre los años 1958 y 1973. Principalmente debido a su persistente componente financiero con un proceso inflacionario de fuertes picos (en 1967 y 1973) terminando finalmente en 1974 en medio de la crisis del petróleo. Las causas de esta crisis fueron eminentemente domésticas, originadas en la obsolescencia de las políticas de sustitución de importaciones y otras políticas de corte populista.

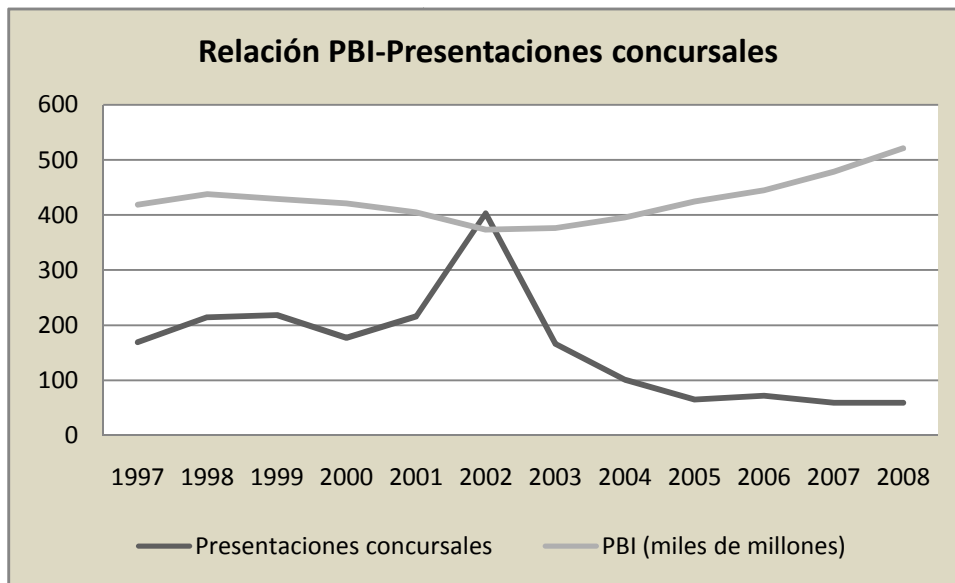
La última crisis del siglo XX se registra entre 1982 y 1985 donde se combinaron factores internos e internacionales.

Por último, la crisis del 2002. Es por muchos especialistas considerada la mayor crisis en la historia del país. Se conjugaron muchos factores, algunos internos y muchos externos, que

derivaron en que Uruguay estuviera mas cerca que nunca de una situación de default. Esto provocó un record en número de presentaciones concursales (como vimos en la sección 1.2).

1.2 Relación entre Economía y procesos concursales. Realidad uruguaya.

Los procesos concursales no solo no están ajenos a lo que sucede en la Economía de un país sino que están estrechamente vinculados a la misma. A modo de ilustrar esta relación, a continuación veremos cómo evoluciona la cantidad de presentaciones concursales por año con algunas de las principales variables macroeconómicas en Uruguay.

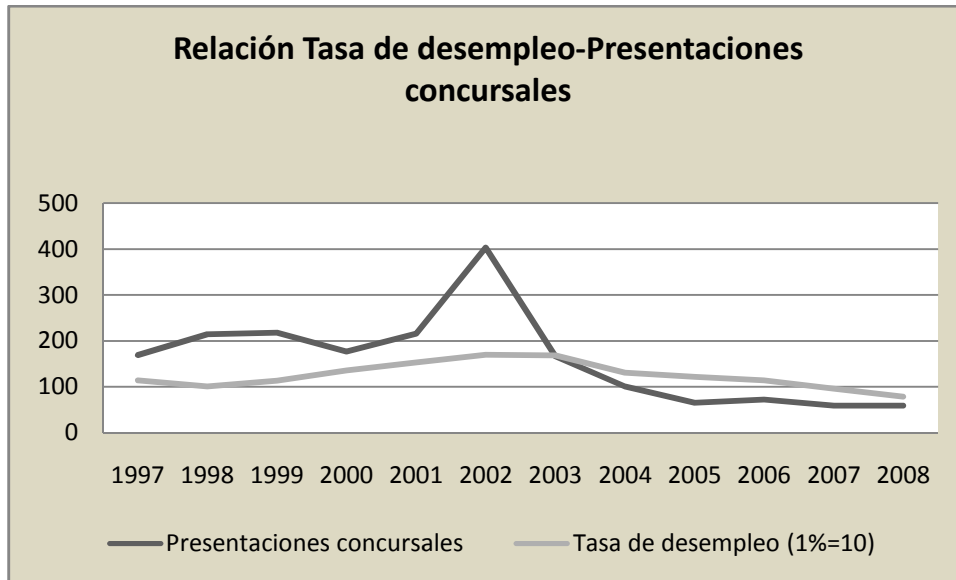


Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos de Liga de Defensa Comercial y BCU¹⁶

El Producto Interno Bruto (PIB) o Producto Bruto Interno (PBI) es el valor monetario total de la producción corriente de bienes y servicios de un país durante un período (normalmente es un trimestre o un año). El PIB es una magnitud de flujo, pues contabiliza sólo los bienes y servicios producidos durante el período de estudio. Es decir, que es una variable directamente vinculada al desempeño de la Economía.

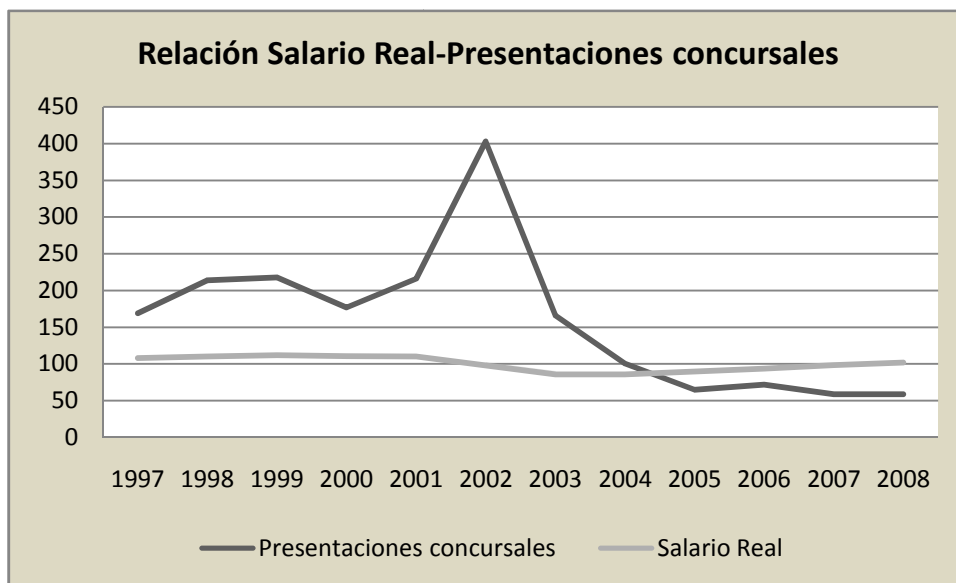
En el gráfico apreciamos una correlación negativa entre el PBI y las presentaciones concursales. Se puede inferir claramente, que a peor desempeño de la economía más empresas entraran en crisis y por lo tanto en procesos concursales, o a la inversa.

¹⁶ www.bcu.gub.uy (visitado el 15/08/09). Datos de LIDECO extraídos del Manual del Nuevo Derecho Concursal de Martínez Blanco, página 33,FCU,2009



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del INE y Liga de Defensa Comercial¹⁷

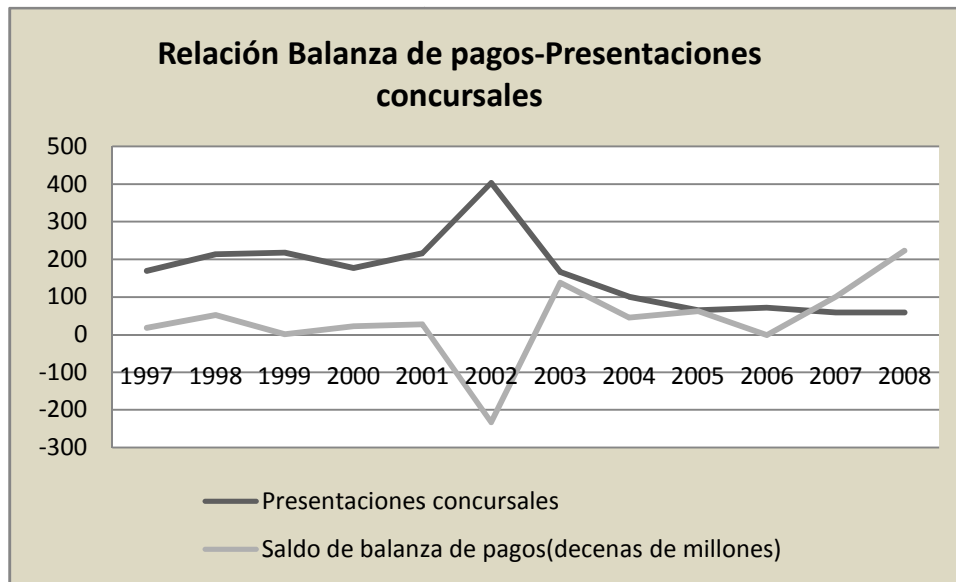
En este caso la correlación entre las variables es positiva. Cuantos más procesos concursales, seguramente más empresas saldrán del mercado y por lo tanto se perderán puestos de trabajo. O sea que la tasa desempleo es otro indicador que no es indiferente al fenómeno concursal.



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del INE y Liga de Defensa Comercial¹⁷

¹⁷ www.ine.gub.uy (visitado el 15/08/09). Datos de LIDECO extraídos del Manual del Nuevo Derecho Concursal de Martínez Blanco, página 33, FCU, 2009

Parece lógico inferir que si los procesos concursales se relacionan con el empleo, también lo harán con el salario real, ya que este último y la tasa de desempleo son variables muy vinculadas. El salario real es una variable de ajuste de la economía, que -al menos en Uruguay- no están flexible debido a las regulaciones existentes. Pero en un contexto de crisis, tiende a la baja, con cierto retardo como apreciamos en el gráfico, ya que el mismo desciende más en el 2003 que en el 2002 (año de una de las mayores crisis del país). Así es que podemos ver entonces una cierta correlación negativa entre las presentaciones concursales y el salario real.



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del BCU y Liga de Defensa Comercial¹⁸

La economía uruguaya es una economía pequeña y abierta. Una economía abierta es aquella en que los agentes económicos, pueden efectuar el comercio de bienes y servicios con el resto de la comunidad internacional en general. En el caso de Uruguay sumamos el hecho de que su economía es pequeña, entonces estos dos factores generarán, que sea considerablemente vulnerable a los cambios en el resto del mundo. Las crisis que sucedan en países fuertemente relacionados con el nuestro, indudablemente impactarán en el Uruguay. En definitiva, si la situación internacional impacta en el ámbito económico uruguayo, también lo hará en el volumen de procesos concursales. En el gráfico anterior visualizamos claramente que hay una correlación negativa entre ambas variables, al igual que sucede con el PBI.

Las crisis económicas son parte natural del ciclo de cualquier economía (incluso las más desarrolladas). Debido a las fluctuaciones recurrentes en los diversos sectores, algunas empresas

¹⁸ www.bcu.gub.uy (visitado el 15/08/09). Datos de LIDECO extraídos del Manual del Nuevo Derecho Concursal de Martínez Blanco, página 33, FCU, 2009

salen y otras ingresan a los mercados. Es que la incertidumbre en cuanto al éxito de las actividades económicas es un factor inherente a las mismas.

Esta incertidumbre que rodea a las actividades económicas puede ser amortiguada por el Derecho, y es aquí es donde aparece uno de los principales vínculos entre Derecho y Economía. En la medida que existan reglas y normas claras habrá una cierta previsibilidad que incentive los procesos genuinos de inversión. Las normas permitirán la salida de una situación de crisis a las empresas económicamente viables y acelerará la salida de aquellas que no lo son.

Parece evidente que contar con adecuados procedimientos concursales constituye uno de los ingredientes de suma importancia para el desarrollo de una economía sólida, eficiente y productiva. Pero cabe mencionar que ninguna ley, por mas eficiente que sea, puede evitar las crisis, sólo podrá lograr que las mismas tengan el menor costo posible para la economía.

1.4 Breve reseña del régimen concursal pre reforma en Uruguay y principales modificaciones introducidas por la reforma

Régimen pre reforma¹⁹

En nuestro país la materia concursal estuvo integrada por diversos institutos de naturaleza compleja que se pueden clasificar en: A) Procesos concursales preventivos que comprenden: concordatos preventivos (a los que podían acceder comerciantes como civiles.), el concurso voluntario (que solo podía ser utilizado por civiles) y las moratorias (solo para las sociedades anónimas); B) Procesos de liquidación forzada: son la quiebra para los comerciantes individuales y colectivos, la liquidación judicial de las sociedades anónimas (y otras equiparadas a estos efectos). Coexistían más de 10 procesos concursales cuyas normas databan algunas del siglo XIX, principios del siglo XX y algunas modificaciones que se efectuaron en la ley 17.292 de 2001.

Los presupuestos comunes a todos estos regímenes eran: la cesación de pagos y la pluralidad de los acreedores quirografarios.

La cesación de pagos se manifiesta a través de diversos hechos uno de los cuales puede ser el incumplimiento de una obligación mercantil, concepto que se flexibiliza en el concordato aceptando el “mal estado de los negocios”. En concursos civiles se requiere la iniciación de ejecución contra el deudor por dos o más acreedores y la inexistencia de bienes suficientes para cubrir la cantidad reclamada. La liquidación judicial de las SA también tiene su fundamento en la cesión de pagos. La pluralidad de los acreedores quirografarios surge como necesaria de los propios textos legales que requieren el funcionamiento de órganos colegiados, como las juntas de acreedores.

19 Desarrollado en base a: Rippe, S(1999): “Instituciones del Derecho Comercial Uruguayo”, páginas 341-387, FCU; Martínez Blanco, C (2009):

“Manual del Nuevo Derecho Concursal”, páginas 108-110, FCU, Montevideo.

Pasamos ahora a mencionar las principales características de las clases de institutos concursales anteriores a la reforma.

A) Procesos concursales preventivos:

Los comerciantes individuales y las sociedades comerciales de tipo personal podían acudir a los concordatos preventivos extrajudicial y judicial que regulaba el Código de Comercio (artículos 1523 a 1571) así como a los concordatos privados y de liquidación de la ley 8045 de 1926. Las sociedades anónimas pueden optar por las moratorias previstas en el Código de Comercio (artículos 1764 a 1785) y los concordatos preventivos extrajudicial y judicial de la ley 2230 de 1893.

Los no comerciantes tenían y siguen teniendo el concurso voluntario disciplinado por los artículos 452 y siguientes del C.G.P.

COMERCIANTES INDIVIDUALES Y SOCIEDADES PERSONALES

-Concordatos disciplinados en el Código de Comercio

Como se mencionó las modalidades eran judicial y extrajudicial teniendo los mismos requisitos de forma y de fondo. Entre los requisitos de forma estaban estar inscripto a la matrícula y llevar los libros en forma. Como requisitos de fondo se incluían el doble escrutinio y la doble mayoría (3/4 del pasivo total y mayoría de las personas que representen 3/4 de la suma de los créditos de entre los acreedores comerciantes); de acuerdo a la ley 5548 para que un concordato sea homologado debía ofrecerse un pago mínimo de 50% de los créditos en un plazo máximo de 18 meses y garantía suficiente.

Se podían presentar a estos concordatos antes de que algún acreedor habilitado haya solicitado la quiebra; o si había sido solicitada pero no provista aún; si el auto de quiebra fue dictado, pero no estaba ejecutoriado y se solicitaba la homologación de un concordato preventivo extrajudicial; si el auto de quiebra ya estaba dictado y se habían interpuesto recursos y fue revocado.

Podían intervenir en la votación de un concordato preventivo los acreedores quirografarios anteriores a la solicitud. Los prendarios, hipotecarios y privilegiados solo si renunciaban a su preferencia respecto de por lo menos la mitad del crédito.

Los efectos de la admisión del concordato preventivo eran: moratoria provisional del deudor (suspensión de las ejecuciones de acreedores quirografarios, no abarcaba a preferentes); Interdicción del deudor (el deudor no podría vender, hipotecar o gravar de otro modo sus bienes raíces, arrendarlos, vender los valores muebles o darlos en prenda sino con venia del Juez; intervención en los negocios del deudor (por un interventor auxiliar de la justicia); prohibición de abandonar el país sin autorización; no puede hacerse lugar a la quiebra.

Los acreedores tenían legitimación activa para entablar las acciones de comprobación y oposición. La primera consistía en verificar si los acreedores de segunda categoría (artículo 1524) y declarados por el deudor reunían dichas características. La segunda en el extrajudicial se funda en que el concordato no reúne las mayorías exigidas o el deudor oculta bienes o exagera su activo o aumenta o disimular su pasivo o se valió de medios fraudulentos para obtener la adhesión de los acreedores. En el judicial tiene por objeto formular las observaciones que le merezcan a los acreedores los créditos declarados por el deudor en cuanto veracidad, calidad y cantidad.

Los efectos del concordato homologado eran respecto del deudor: evitaba la declaración de quiebra; produce una modificación en la relación crediticia (se concede una espera o se remite parcialmente la deuda); el deudor puede quedar sujeto a una intervención. Respecto de los acreedores: era obligatorio para todos los quirografarios; los acreedores morosos no tenían derecho a lo ya cobrado (si pueden accionar ellos contra el deudor); podrían aumentar el activo con el rescate de bienes fraudulentamente enajenados y ocultados.

-Concordatos previstos en leyes especiales

La ley 8045 creó dos modalidades de concordato aplicables a los comerciantes individuales y sociedades personales: concordato privado y concordato en liquidación.

La característica principal del concordato privado es que el trámite sea realizaba en el ámbito estrictamente privado con la intervención de un escribano público. Como requisitos solo mantiene el pago del 50% de pasivo en un plazo de 24 meses y el deudor debe constituir domicilio en Montevideo.

El concordato de liquidación tenía como objeto la liquidación de todos los bienes del deudor, otorgándole a este el beneficio de competencia y sin que se le apliquen las sanciones de la quiebra. Podía ser solicitado por los comerciantes individuales y las sociedades comerciales con excepción de las SA.

Como requisitos tenía: el concordato debía ser aprobado por las mayorías de acreedores del artículo 1524, debía designarse liquidador interventor y que se liquiden todos los bienes del deudor. Como efectos: cesaba la actividad del deudor, salvo lo necesario para asegurar su subsistencia; evitaba la declaración de la quiebra.

SOCIEDADES ANÓNIMAS

-Concordato preventivo

Se encontraba disciplinado por los artículos 68 a 75 de la ley 2230. Estaban legitimados para solicitarlo los representantes de la sociedad autorizados estatutariamente o por mandato de los

accionistas.. El concordato comprende a los acreedores quirografarios, los preferentes pierden su preferencia si participan votando. Se requería que los acreedores que representaban 3/4 de los créditos personales no privilegiados acepten para que este pueda ser homologado.

El concordato preventivo de las sociedades anónimas podía tener un contenido muy variable. Podían pactarse quitas o esperas que no se ajusten a ningún mínimo o máximo, sin garantía suficiente siempre que se respete el tratamiento igualitario de los acreedores.

Estos concordatos podían ser judicial o extrajudicial diferenciándose básicamente por el hecho de que en el primero es necesario formar la voluntad de los acreedores a través de un procedimiento judicial que se desarrollaba en la Junta de Acreedores y en el segundo, esa voluntad colegiada se expresa a través de la firma de la mayoría obrante en el documento que se presentaba en el juzgado para su homologación.

Los efectos de la solicitud eran: se concedía a la sociedad una moratoria provisional (los acreedores no preferentes no podrán iniciar ejecución debiendo detenerse las ya iniciadas); la moratoria impide que se de trámite a cualquiera solicitud de liquidación judicial; la sociedad quedaba afectada en cuanto, no podía enajenar ni hipotecar sus bienes raíces, preñar bienes ni contraer obligaciones de ninguna especie sin autorización del Juez.

Los efectos de la homologación: impedía la liquidación de la SA; puede quedar sujeta a intervención de un acreedor elegido por los acreedores. El concordato puede ser anulado por dolo o rescindirse en caso de incumplimiento.

-Moratorias

Era el procedimiento que tenía por finalidad evitar la liquidación en una sociedad anónima, mediante el otorgamiento por parte del Juez de una espera o plazo para el pago íntegro de los créditos quirografarios, siempre que no se contara con el voto en contra de una mayoría calificada. Implicaba solamente una dilación del pago.

Tiene diversos requisitos: la imposibilidad de pagar, de pronto, debido a accidentes extraordinarios, la justificación de que la sociedad tiene fondos bastantes para apagar vencido el plazo que se otorgue (no mayor a un año) y la buena fé.

La solicitud de esta la hacían los administradores de las sociedades. El Juez tenía la facultad de otorgar la moratoria provisional. La moratoria definitiva compete a la Junta de Acreedores, la cual la otorgaba si no se oponían 2/3 de los acreedores personales que representen las 3/4 de los créditos o viceversa.

Los efectos de la moratoria definitiva eran: impedir la declaración judicial de la S.A.; suspender las ejecuciones (salvo hipoteca, prenda, etc.); suspender la obligación de pagar las obligaciones personales del deudor; provocar una interdicción (la SA no puede enajenar, gravar, recibir ni

pagar cantidades, ni sus administradores ejercer ningún acto de administración sin la asistencia o autorización de los interventores).

La moratoria podía ser revocada a instancias de los interventores o de cualquier acreedor por 2 causales: si el deudor obraba de mala fe o en perjuicio de los acreedores; si los interventores demostraban que pendiente el plazo se habían deteriorado los negocios y el activo no alcanzaba para el pago íntegro de los créditos. La revocación implicaba la liquidación judicial de la sociedad anónima.

B) Procesos de liquidación forzada

COMERCIANTE INDIVIDUAL Y SOCIAL EXCEPTO SOCIEDADES ANÓNIMAS

La declaración de quiebra coloca al comerciante en la siguiente situación jurídica: la indisponibilidad patrimonial, pues sus bienes se afectan a la ejecución colectiva y además se le acarrea una serie de prohibiciones que lo ubican en la categoría de incapaz relativo.

El proceso de quiebra se iniciaba con la declaración judicial, la ley enunciaba una serie de supuestos o hechos de quiebra que habilitan al Juez para declararla, y son: la manifestación del deudor, el rechazo, rescisión, o anulación de un concordato preventivo, el incumplimiento de una obligación mercantil, contra la que no se haya opuesto alguna excepción legal, la fuga u ocultamiento del deudor, la no presentación judicial del deudor que está tramitando el un concordato privado frente a la oposición de un acreedor y el abandono del territorio nacional durante el trámite del concordato. Son presupuestos de la declaración de quiebra: la calidad de comerciante del deudor y la cesación de pagos

El siguiente paso era la ejecución del auto de quiebra conteniendo: la orden de arresto del fallido cuando este no ha hecho manifestación ante el juez de su estado de cesación de pagos; la orden de ocupación judicial de todos los bienes judiciales del fallido; la orden de detención de la correspondencia dirigida al fallido; la prohibición de hacer pagos o entregas de efectos al fallidos; la intimación a todas las personas que tengan bienes o documentos del fallidos para que los pongan a disposición del Juzgado; plazo de 30 a 90 días para que los acreedores presenten al síndico los justificativos de sus créditos; nombramiento del síndico. Existían contra el auto declaratorio los recursos de reposición y de apelación.

Los efectos de la declaración de quiebra para el fallido eran: el fallido es considerado un incapaz relativo; la ley le prohíbe realizar o ejercer determinadas profesiones (comercio, corredor, etc.), administrar bienes ajenos, ser árbitro; se le detiene su correspondencia; si no se presenta a declarar su propia quiebra el Juez ordena su arresto; carece de legitimación procesal pasiva en materia patrimonial; ve limitada su legitimación procesal activa. Los efectos sobre

créditos y acreedores: suspensión de acciones (acciones individuales contra el fallido se suspenden y continúan contra el Síndico); exigibilidad de los créditos (aún los no vencidos); suspensión del curso de los intereses. Los efectos sobre actos y contratos realizados por el fallido: actos posteriores a la declaración de quiebra, eran nulos los ejecutados por el deudor por el deudor relativamente a los bienes que haya hecho cesión o de que se haya abierto concurso a los acreedores; actos anteriores a la declaración de quiebra, habían actos susceptibles de ser impugnados por la acción revocatoria concursal.

El Síndico dentro de 20 días de haber tomado su cargo debía informar al Juez sobre la calificación que le merezca la quiebra y la fecha desde la que se debía considerarse la suspensión de pagos. La quiebra podía ser calificada como casual, culpable o fraudulenta.

En una etapa posterior el Síndico realizaba un cotejo entre los documentos presentados por los acreedores y los libros y papeles de la quiebra y extendía un informe individual sobre cada crédito, es la denominada verificación preliminar. Presentados los informes del Síndico el Juez convocaba a la junta de acreedores que procedía a verificar los créditos.

Los créditos se graduaban según sean quirografarios, privilegiados o preferentes. Los privilegiados se clasifican en 3 grados: el primer grado corresponde a los que se cobran sobre el resultado de la venta de todos los bienes y son los gastos de administración de la quiebra, costas y costos judiciales en el interés común de los acreedores; los créditos salariales; los créditos por suministro de artículos de subsistencia para el fallido y su familia; atrasos de impuestos públicos y municipales. En el segundo grado de privilegio se ubican a los cuales se les da preferencia para el cobro en la venta de determinados bienes que de alguna manera se vinculan con el origen del crédito. En tercer grado están los enumerados en el artículo 1734. Luego de estos están los acreedores quirografarios y los hipotecarios y prendarios por el remanente de su crédito que no pudieron cobrar ejecutando sus bienes garantidos.

La liquidación consiste en la venta de los bienes componentes del activo de la quiebra previa deducción de los bienes reivindicados si los hubiera. Cumplido el reparto del resultado de la liquidación, el Síndico debe rendir cuenta en forma documentada de su gestión. Este dicta entonces el auto de clausura de los procedimientos de quiebra.

Existían otras formas de clausura como son el concordato en la quiebra, la clausura de la quiebra por falta de activo, clausura de la quiebra por falta de pasivo

SOCIEDADES ANÓNIMAS

La liquidación judicial de una sociedad anónima podía ser solicitada por sus directores actuando en su representación según mandato estatutario. También podía declararse a pedido de

uno o más acreedores. La quiebra de oficio se da solo para el caso de rechazo del concordato preventivo de la sociedad.

Posteriormente venía el auto declaratorio con: la orden de ocupación de todos los bienes de la sociedad, libros y documentos; detención de la correspondencia; prohibición de hacer pagos; intimación a las personas que tuvieran bienes o documentos de la sociedad para que los pongan a disposición del Juzgado; designación de dos síndicos provisorios.

Luego de la declaración judicial los síndicos ocupan los bienes sociales y posteriormente deben realizar un informe con el balance de los negocios sociales, inventario estimativo de bienes, lista de acreedores.

Lo siguiente era la citación del Juez a la junta de acreedores con los siguientes cometidos: escuchar el informe de los Síndicos; verificar los créditos; se expedirá sobre la solvencia o insolvencia de la masa.

Luego el Juez dictaba sentencia, y una vez ejecutoriada la sentencia de liquidación, el Juez nombrará a los síndicos definitivos quienes procederán a la liquidación de la sociedad. Las formas de liquidación son: ventas de los bienes sociales; otras formas de liquidación que decidan los acreedores como el traspaso de activo y pasivo a un tercero entre otras.

Los procedimientos de liquidación podían clausurarse si la sociedad anónima proponía y obtenía la homologación de un concordato judicial o conseguía de sus acreedores la firma de un concordato extrajudicial.

Nuevo régimen

La ley 18.387 instrumenta una reforma radical en el sistema concursal uruguayo. Se sustituyen todos los procedimientos concursales vigentes exceptuando al concurso civil y el régimen para las instituciones de intermediación financiera. En la exposición de motivos de dicha ley, encontramos los principales pilares orientadores de la reforma que nos brindan un panorama general de la misma y sus aportes. A continuación desarrollamos cada uno de ellos:

- 1) Simplificar los procedimientos: la ley simplifica la multiplicidad de procedimientos, instrumentando un procedimiento único para todas las empresas, desarrollado con mucho detalle, con plazos perentorios como solución general. Se dejó vigente el procedimiento del Código General del Proceso para deudores personas físicas por deudas de consumo en el entendido de que las soluciones que apuntan a la conservación o liquidación de unidades productivas no son aplicables a los consumidores. El procedimiento coexiste con la adhesión a convenios y celebración de acuerdos privados entre deudor y acreedores rescatando a través del APR la tradición del concordato extrajudicial o privado.

- 2) Instrumentar un procedimiento único: la ley prevé que las empresas entren en un procedimiento único con 3 etapas: concurso (artículos 1 y 2), venta en bloque (artículos 171 a 173) y liquidación en partes (artículo 174). En este proceso, con o sin desamparamiento, con suspensión o limitación de la capacidad del deudor, el mismo tendrá la posibilidad de negociar con sus acreedores una solución que se adecue a la problemática particular. Se incorpora lo que puede llegar a ser el mayor aporte del nuevo régimen y es la posibilidad de que la unidad productiva pueda ser vendida como un todo. Si la negociación entre deudor y acreedores fracasa se pasa a la liquidación como un todo, la empresa continúa funcionando y se licita un inversor para que se haga cargo de la misma. Respecto a los procesos de decisión, el Título VI regula los diferentes órganos de decisión y el Título VII las propuestas y las formas de considerar las mismas.
- 3) Facilitar el acceso al procedimiento: se plantean varios incentivos para estimular el acceso al concurso de deudores y acreedores. Por parte del deudor el estímulo consiste en calificar al concurso como voluntario lo que le permite mantenerse al frente de su negocio bajo el control de un interventor. Adicionalmente en caso de lograrse la satisfacción de los acreedores, se lo calificará preceptivamente como fortuito. En el caso del acreedor, el estímulo consiste en que se le otorga un privilegio parcial por su crédito solo por ser el acreedor instante. Se incorporan también una serie de presupuestos basados en elementos objetivos para iniciar al concurso. Estos son una especie de supuestos que señalan una posible o segura situación de insolvencia empresarial. Todos estos aspectos flexibilizan, agilitan y facilitan el inicio de los procesos concursales lo cual es muy importante a efectos de la conservación de valor.
- 4) Dar un marco flexible para que las partes negocien: se amplían las opciones disponibles para las partes en el entendido que son solo ellas las que pueden encontrar la solución. Las alternativas son múltiples: quitas, esperas, capitalizaciones, fideicomisos, transformación de deuda en activos, etc. Se prevé el Acuerdo Privado de Reorganización a través del cual el deudor puede llegar a acuerdos sin recurrir a la esfera judicial.
- 5) Mejorar los procesos de decisión: el éxito o fracaso de una negociación depende en gran medida de cómo se estructuran los procesos de decisión. La ley simplifica la clasificación de las categorías de acreedores (artículos 108 a 111): acreedores con privilegio especial (prendas, hipotecas), privilegio general (créditos laborales con un tope, BPS, tributos nacionales y departamentales, 50% del crédito quirografario del acreedor instante), quirografarios y subordinados. El proceso concursal está previsto para los acreedores quirografarios. Se efectuó una importante simplificación en las votaciones, se elimina el sistema de doble mayoría (que fuera recurrentemente desvirtuado por conductas

manipuladoras) y se instrumenta un mecanismo de mayoría simple con algunas excepciones que requieren mayorías especiales. Se prevé que los acreedores con garantías reales sean incluidos en la plan de financiamiento (artículo 138), estos si bien no pueden participar del procedimiento pueden hacer fracasar los intentos de conciliación entre deudor y acreedores quirografarios. La ley prevé la suspensión transitoria en la ejecución de los créditos con privilegio especial de forma de facilitar la búsqueda de soluciones globales a la situación del deudor. Si se llega a la etapa de licitación de la empresa en bloque el Juez establece condiciones mínimas objetivas que deben cumplir los adquirentes y elige la oferta de mayor precio.

- 6) Reducir los costos de los procedimientos: se establecen plazos breves y perentorios en el procedimiento de forma de acelerarlo lo mas posible. Se reducen al mínimo la suspensión del procedimiento por las apelaciones de las partes.
- 7) Fortalecimiento de la judicatura y especialización: la complejidad de la materia requiere trabajar en el fortalecimiento de los órganos de aplicación. Se concentran en Montevideo, en los Juzgados de Concursos aquellos procesos mas importantes, de mayor complejidad. A su vez se prevé la creación de 2 secretarios contadores en cada juzgado lo que facilita el control de la información.
- 8) Conservación de la empresa viable: se consagra como más importante principio el de continuidad de la actividad desarrollada por el deudor por el mismo, bajo el control de un interventor o través de un Síndico. En muchas ocasiones el valor de la empresa en marcha es superior al de la misma en partes, por lo tanto la conservación de la misma supone la conservación de ese valor en beneficio de los acreedores y de los trabajadores. Se instrumentó un mecanismo de licitación y subasta para la unidad productiva como un todo, de forma que los interesados en la misma hagan propuestas que permitan un nuevo comienzo de la empresa. Este es un cambio fundamental, no sólo en cuanto a las posibilidades del mecanismo, sino también respecto de las posibilidades de negociación entre deudores y acreedores. Hasta ahora, la negociación era entre un deudor con un determinado plan de pagos y una empresa cerrada y en partes. Ahora la negociación entre deudor y acreedor incorpora la posibilidad de que los acreedores opten por una alternativa externa a la voluntad del deudor para continuar el emprendimiento y con ello instrumentar las transformaciones necesarias para su reinserción en el mercado. De todos modos se prevé la salida por liquidación en partes para el caso de que la empresa definitivamente sea ineficiente y su reinserción en el mercado sea poco factible.

CAPÍTULO II: COSTOS DE INSOLVENCIA. COSTOS DEL CONCURSO.

2.1 Costos de insolvencia

Hay una serie de costos asociados a la situación de insolvencia de las empresas. Se pueden plantear los mismos desde una doble perspectiva. Por un lado, analizar las diferentes tipologías existentes, su importancia relativa, así como las partes que se ven afectadas por su existencia. Por otro lado, la existencia de los costes de insolvencia como un factor determinante en el estudio de la estructura de capital de la empresa, desde su primera consideración como compensación de la ventaja fiscal de la deuda hasta las teorías que introducen la probabilidad de insolvencia como mecanismo reductor de las asimetrías de información y los conflictos de agencia.

Las situaciones de insolvencia empresarial generan una serie de costes, los cuales juegan un papel fundamental, tanto para las reformas de las legislaciones concursales como para la existencia o no de una estructura óptima de capital y la prima por el riesgo exigida por los inversores para las emisiones de deuda de la empresa²⁰. En el marco de la literatura financiera, los costes de insolvencia se definen como todos aquellos derivados o asociados a esa situación, independientemente de cuál sea el mecanismo seguido para su resolución. Si bien éstos se verán condicionados si se inicia un procedimiento concursal, su aparición no está exclusivamente ligada a los mecanismos legales, siendo el factor principal que los origina la inestabilidad financiera de la empresa.

Asimismo, la aparición de costes, entendidos como pérdidas de eficiencia, viene originada por la existencia de responsabilidad limitada y por las distintas legislaciones concursales en las cuáles, aunque no siempre de manera prioritaria, se ha contemplado tradicionalmente la reducción de estos costes como uno de los objetivos a alcanzar. Dependen, a su vez, de la probabilidad de insolvencia y de su magnitud, si ésta se produce de manera efectiva²¹ teniendo en cuenta, además, que las reestructuraciones financieras resultan menos costosas cuanto menos severos son los problemas de coordinación con los acreedores.

Se pueden clasificar estos costos en dos categorías²². Por un lado, los costes directos, que recogen todos los pagos originados por la situación de insolvencia. Por otro, también se generan costes indirectos, generalmente costes de oportunidad, que suponen una pérdida para la empresa, aunque no se reflejen en una salida directa de fondos. A continuación presentamos un resumen de las diferentes clases de costos que posteriormente desarrollaremos:

- *Costos directos*

-Gastos administrativos, legales y judiciales

20 Branch, B. (2002): "The cost of bankruptcy: a review", International Review of Financial Analysis, Nº 11, páginas 39-57

21 Brealy, R. y Myers, S. (2003): Principios de finanzas corporativas, página 95, 7ª edición, McGraw- Hill.

22 Altman, E. (1984): "A further empirical investigation of the bankruptcy cost question", Journal of Finance, Vol. 34, Nº 4, páginas 1067-1089

- *Costos indirectos*
 - Reducción de ventas
 - Deterioro de relación con proveedores
 - Sub inversión y sobre inversión
 - Desvío de atención de los directivos
 - Racionamiento del crédito
 - Costos laborales
 - Venta de activos por debajo de precio de mercado
 - Pérdida de ventajas fiscales

2.1.1 Costos directos

Los costes directos comprenden todos los pagos realizados a terceras personas ajenas a la empresa como consecuencia de su participación en la resolución de la situación de insolvencia, tanto con un carácter legal como administrativo. Incluyen los pagos a abogados, síndicos, auditores y cualquier profesional que se vea obligado a intervenir en el procedimiento legal y su aparición se produce en el momento que existen costes de transacción asociados a la negociación entre las partes implicadas, teniendo en cuenta que una de las características distintivas de los procedimientos concursales es el uso intensivo de agentes económicos por parte de los diferentes partícipes de la negociación, con el objeto de maximizar el valor de sus derechos a lo largo de todo el proceso²³.

El hecho de realizar pagos a agentes externos puede influir sobre el valor de la empresa y su coste de capital, puesto que estos costes directos serán deducidos de su valor, tanto si va a ser liquidada como si se llega a un acuerdo de reestructuración, lo que puede suponer que el valor de la empresa sea menor que el valor descontado de los flujos de caja futuros.

Algunos autores como Warner los estimó en un 4% del valor de mercado un año antes de la declaración, otros como Ang²⁴ aumentan el porcentaje de los mismos hasta un 7.5% del valor de liquidación de la empresa, mientras que Altman y Weiss los centran, respectivamente, en torno a un 4.3% y 3.1% del valor de la empresa, medido como el valor del capital propio más el valor de la deuda.

La mayor parte de los estudios empíricos se refieren a procedimientos concursales, puesto que los costes directos de los mecanismos informales o privados de resolución son extremadamente complicados de medir, al no existir exigencias legales que obliguen a su registro.

23 Warner, J. (1977): "Bankruptcy cost: some evidence", *Journal of Finance*, páginas 337-347

24 Ang, J.; Chua, J. y Mc Connel, J. (1982): "The administrative cost of corporate bankruptcy: a note", *Journal of Finance*, Vol. 37, Nº 1, páginas 219-226

2.1.2 Costos indirectos

Hay ciertos costes que no originan una salida de fondos directa, pero que significan importantes pérdidas soportadas y son en su mayoría costes de oportunidad.

Surgen por la anticipación, que hacen los diferentes *stakeholders* de la empresa, del perjuicio que pueden sufrir como consecuencia de las decisiones que la dirección pueda tomar, en el contexto de una situación de dificultades financieras. Al prever este tipo de actuaciones exigen una compensación por adelantado, como un mayor tipo de interés exigido por la financiación concedida, entre otros.

Uno de los principales costes indirectos de las situaciones de insolvencia es la reducción en las ventas de la empresa²⁵. Las ventas y los beneficios pueden verse reducidos, al igual que su valor de mercado, cuando sus clientes potenciales perciben problemas, puesto que poseen información imperfecta y utilizan su percepción acerca de la situación financiera de la empresa como indicador de sus características operativas por lo que puede ser interpretada como una señal sobre las expectativas de supervivencia, y su capacidad para prestar servicios postventa sobre los productos que comercializa en el mercado.

La pérdida de cuota de mercado supone también una reducción en la capacidad competitiva, que puede conducir a una infrautilización de su capacidad productiva, lo que implicaría una nueva fuente de ineficiencias.

Otra fuente generadora de costes de insolvencia es el deterioro de la relación con los proveedores²⁶, que tenderán a presentar un comportamiento menos cooperativo cuando la empresa presente signos de deterioro financiero exigiendo, incluso, que el pago se realice por adelantado a la hora de suministrar sus productos a la empresa insolvente. Esta situación puede mantenerse, incluso después de que la empresa haya solucionado sus problemas, por el efecto producido en el nivel de confianza de los proveedores.

Adicionalmente, una posible situación de insolvencia puede llevar a la empresa a pensar únicamente en el corto plazo manteniendo elevados niveles de liquidez, y rechazando proyectos de inversión rentable. Se facilita, pues, la aparición de problemas de sobre y subinversión, es decir, que no todos los proyectos rentables sean llevados a cabo, y que se realicen proyectos excesivamente arriesgados, con un valor actual neto negativo. Esto lo vemos más adelante en el Capítulo IV.

Las decisiones subóptimas de inversión pueden venir motivadas, también, por el desvío de atención que las dificultades financieras originan en la labor de los directivos, conduciéndoles a una evaluación incorrecta de las oportunidades de inversión de la empresa²⁷. Cuando ésta atraviesa dificultades financieras, los directivos deben dedicar parte de su esfuerzo a

25 Opler, T. y Titman, S. (1994): "Financial distress and corporate performance", *Journal of Finance*, Vol. 49, Nº 3, páginas 1015-1040

26 Miller, M. (1977): "Debt and taxes", *Journal of Finance*, Vol. 32, Nº 2, páginas 261-275

27 Castanias, R. (1983): "Bankruptcy risk and optimal capital structure", *Journal of Finance*, Vol. 38, Nº 5, páginas 1617-1635

solucionarlas, ocasionando un coste de oportunidad por el detrimento de otras actividades generadoras de valor que hubieran debido centrar su atención.

En estas circunstancias también pueden incrementarse los costes laborales²⁸. Las empresas insolventes para reorganizarse pueden cancelar actividades menos productivas. El despido de una parte de la plantilla, o su recolocación, genera costes de despido, en el primer caso, o pérdidas de productividad, en el segundo, durante el tiempo que los trabajadores requieren para adaptarse a sus nuevos puestos de trabajo.

Una de las actuaciones posibles para tratar de solucionar la situación de insolvencia es la venta de activos para obtener liquidez. El precio puede ser menor al de mercado por la situación de debilidad con la que la empresa se enfrenta a las negociaciones para la liquidación²⁹. Esto genera un importante coste de oportunidad, agravado si los activos liquidados tienen un carácter específico, y el sector también se encuentra en situación de crisis.

Además, si la empresa se ve obligada a liquidar todos sus activos y cerrar, las ventajas fiscales se pierden, originando una nueva reducción de valor.

2.1.3 Agentes afectados por los costos de insolvencia

También pueden generar costes para el resto de las partes implicadas (además de la empresa), por lo que, aunque no influyan de manera directa en la empresa, los problemas de insolvencia pueden presentar unos costes adicionales desde un punto de vista global. Siguiendo la clasificación realizada por Branch, podemos dividir los costes de las dificultades financieras en tres categorías:

1. Costes reales soportados directamente por la empresa insolvente.
2. Costes reales soportados directamente por los interesados (pero no por la empresa).
3. Pérdidas para la empresa insolvente compensadas por ganancias de otras entidades.

En la primera aparecen los costes directos ya analizados.

En la segunda categoría se incluyen los costes soportados directamente por los diferentes interesados en la empresa, tales como los accionistas, los acreedores ordinarios, bancarios y los proveedores, el Estado, empleados actuales y pasados, etc. Este tipo de costes aparecen directamente relacionados con los conflictos de intereses de los distintos partícipes de la negociación, que fuerzan una intervención activa para asegurar que la solución adoptada no favorezca a un tipo de acreedores en perjuicio del resto.

Por último, la tercera categoría, que recoge las pérdidas de la empresa compensables con ganancias de otras entidades, generalmente sus propios competidores, incluye las pérdidas en la

28 Jensen, M. y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Nº 3, páginas 305-360

29 Bulow, J. y Shoven, J. (1978): "The bankruptcy decision", *Bell Journal of Economics*, Vol. 9, Nº 2, páginas 437-456

cuota de mercado, que vendrán motivadas por los problemas en su relación con proveedores y sus empleados, y por la percepción negativa que transmite a los clientes potenciales. No obstante, esas pérdidas supondrán una fuente de ganancia para sus competidores, que verán incrementado su mercado potencial.

En la siguiente tabla tenemos un resumen realizado por Branch de acuerdo a las diferentes investigaciones empíricas, de la totalidad de los costos mencionados anteriormente.

COSTES DE INSOLVENCIA	% PDV¹⁴	AUTORES
<i>Costes Directos</i>		
Pagos realizados a profesionales	3.1-4.3%	Warner (1977); Altman (1984); Weiss (1990); Betker (1997)
Costes previos a la entrada	0.65%-2.51%	Gilson <i>et al.</i> (1990); Betker (1997)
Consumos de recursos internos	0.7-1.4%	Branch (2002)
Total costes directos	4.45-8.21%	
Costes indirectos	5-13.9%	Altman (1984); Andrade y Kaplan (1998); Chen y Merville (1999); Branch (2002)
Total costes para la empresa	9.45-22.11%	
<i>Costes para los stakeholders</i>		
Costes de vigilancia	2.4%	Platt (1994)
Costes por reducción en la negociación de los títulos	1.25-1.75%	Branch (2002)
Total Costes para los stakeholders	3.65-4.15%	
TOTAL COSTES DE QUIEBRA	13.1-26.25%	

Fuente: Branch, B. (2002): "The cost of bankruptcy: a review", *International Review of Financial Analysis*, N° 11

PDV=Pre stress value, o sea, valor de la empresa antes de las dificultades financieras.

2.1.4 Evaluación de los costos en la legislación uruguaya

Como es evidente, la legislación concursal no puede incidir sobre todos los costos de la insolvencia, solo lo hará sobre algunos directos y otros indirectos.

En comparación al régimen anterior, a priori, parece presentar ventajas, sobre todo a través de la reducción de los diferentes plazos, teniendo en cuenta que a mayor extensión en el tiempo del proceso, mayores costos administrativos y de oportunidad para la empresa.

Como muestra de la ineficacia del régimen anterior, observemos el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia con datos de Liga de Defensa Comercial³⁰

El nuevo régimen concursal propone tiempos considerablemente acotados para la resolución de las crisis empresariales que a su vez presenta un gran desafío para todos los actores involucrados debido a la exigencia que esta celeridad implica. Consideramos que de cumplirse los plazos pautados en la ley, este tipo de situaciones deberían subsanarse en el futuro. La aplicación de la ley es muy reciente como para obtener evidencia empírica de esto.

La ley busca también reducir el costo de los procedimientos para los acreedores, los que pueden ser representados tanto por otros acreedores como por el síndico o interventor. Con ello se busca minimizar el costo que tiene la comparecencia en la Junta de Acreedores para algunos de ellos, sin entorpecer la resolución de la situación.

La especialización de la judicatura es otro aporte sustancial a la eficiencia de los procesos judiciales, especialmente en este caso, dada la complejidad de la materia (artículo 12).

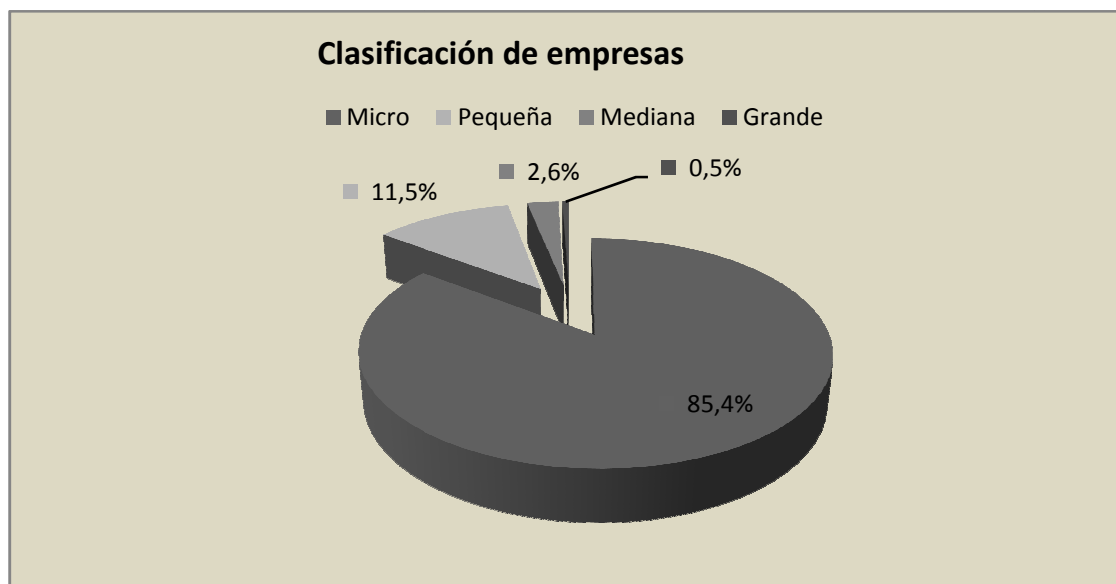
Se incorporan incentivos a los Síndicos o Interventores al adecuar sus honorarios a las actuaciones en el procedimiento. El síndico podrá ser separado por prolongación indebida del concurso perdiendo derecho a remuneración, lo que incentiva a la agilidad en la realización de los procedimientos. A su vez se fija el honorario en función de la masa activa de acuerdo a la siguiente tabla estipulada en el decreto 180/009:

³⁰ Datos de LIDECO extraídos del Manual de Derecho Concursal de Martínez Blanco, página 64, FCU, 2009

Activo (Hasta UI)	Importe retribución (UI)	Resto de activo (Hasta UI)	Porcentaje sobre el resto del activo
0	0	3:000.000	2,000
3:000.000	60.000	9:000.000	1,500
12:000.000	195.000	23:000.000	1,000
35:000.000	425.000	35:000.000	0,500
70:000.000	600.000	70:000.000	0,200
140:000.000	740.000	560:000.000	0,100
700:000.000	1.300.000	En adelante	0,050

Dicho decreto previó también que esta remuneración pudiera ser incrementada en función de la complejidad del concurso, describiendo una lista de lo que se entenderá como mayor complejidad que contempla, entre otras, la situación de que la empresa tenga más de 500 acreedores, más de 250 empleados, etc.

Cabe mencionar especialmente, una innovación de la ley, que es el régimen de los pequeños concursos. El impacto relativo de las pequeñas y medianas empresas en Uruguay es muy importante y podemos visualizarlo claramente en el gráfico siguiente:



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del INE³¹

31 www.ine.gub.uy (visitada el 14/8/09)

Clase	Personal	Ventas año (UI)	Empresas
Micro	0 a 4	2.000.000	100.771
Pequeña	5 a 19	10.000.000	13.598
Mediana	20 a 99	75.000.000	3.046
Grande	más de 100	mayores	581

La ley ahora reconoce las particularidades asociadas a la realidad de las pequeñas empresas, que cuentan con una regulación especial que se traduce en un procedimiento abreviado para pequeños concursos. De todos modos la atención dedicada por el legislador es escasa ya que la ley cuenta con 264 artículos y sólo 2 se aplican a estos concursos (artículos 236 y 237).

Este régimen tiene como supuesto que a concursos de menor tamaño existirá menor complejidad en las diferentes tareas, que puede darse con considerable frecuencia en la realidad, pero también pueden hallarse casos que no lo verifiquen. De todos modos constituye un avance respecto del régimen anterior al, por lo menos, realizar una distinción de situaciones.

En resumen, consideramos que la nueva ley tendrá un impacto positivo sobre la reducción de costos de los concursos para los diferentes agentes sustentada en:

- Procedimiento único, que simplifica todo el andamiaje legal que existía anteriormente
- Celeridad de los procedimientos, a través del acotamiento de plazos para resolver
- Judicatura especializada que le otorgará agilidad y precisión a los procesos
- Adecuación de la remuneración del síndico a la realidad concursal
- Previsión de procedimientos más ágiles para pequeños concursos

CAPÍTULO III: TRANSPARENCIA DE LOS MERCADOS. APORTES Y DEBILIDADES DE LA NUEVA LEY

3.1 Transparencia informativa en Uruguay. Diagnóstico

La transparencia de mercado para cualquier país, aparece hoy en día, como condición necesaria para ser atractivo a las inversiones extranjeras. Así mismo fomenta la competencia interna, lo cual indudablemente desemboca en una mejor competitividad internacional.

Nuestro país presenta ciertas carencias en torno a esta temática. A continuación mencionamos algunas de ellas:

- Bajo cumplimiento con la obligación de presentar Estados Contables. Si bien la ley 17.243 indica que las empresas que cumplen ciertos requisitos deben registrar sus Estados Contables en la Auditoría Interna de la Nación, sólo el 40% de las empresas cumple esta normativa. A su vez muchas empresas sólo preparan información contables con criterios y fines fiscales.
- Relacionado con el punto anterior podemos mencionar que las sanciones aplicables no se efectivizan. Por su parte los Organismos de contralor no cuentan con las potestades y recursos necesarios para efectuar una labor eficiente.
- Hay un incipiente desarrollo de la divulgación de información corporativa a través de portales web.
- Alto grado de informalidad. Según estudios de la UCUDAL³² rondaría el entorno del 37%. La DGI discrepa con esta cifra, estableciendo que se acerca al 22%, de todos modos, aún con este último guarismo, la informalidad es muy alta, y como es evidente, la información a la que se puede acceder sobre el sector informal es escasa e inexacta.

3.2 Requerimientos de información en la nueva ley. Evaluación

El nuevo régimen concursal no sólo no escapa a la necesidad de transparencia informativa, sino que prácticamente es un requisito previo. Lo podemos apreciar a través de algunas de las presunciones de insolvencia mencionadas en los artículos 4 y 5:

- 1) Cuando exista un pasivo superior al activo, determinados de acuerdo con normas contables adecuadas.
- 2) Cuando existan dos o más embargos por demandas ejecutivas o por ejecuciones contra el deudor por un monto superior a la mitad del valor de sus activos susceptibles de ejecución.

32 La Informalidad en Uruguay: Diagnóstico y Propuestas, página 23. Marcelo Brasca y Joaquín Dias. 2009

- 3) Cuando existan una o más obligaciones del deudor, que hubieran vencido hace más de tres meses.

Estas afirmaciones no podrán ser constatadas fielmente en un mercado sin información, sin transparencia o sin normas contables adecuadas.

A su vez, este nuevo régimen concursal también es muy exigente en la información que exige a los solicitantes. El artículo 7 indica la documentación que debe presentar en el juzgado el deudor que solicita su concurso, donde se requiere lo siguiente:

- 1) *Memoria explicativa conteniendo la siguiente información relativa al deudor:*
 - A) *Historia económica y jurídica, indicando la actividad o actividades a las que se dedica o se dedicó en el pasado; las oficinas, establecimientos o explotaciones de las que fuera titular; así como las causas del estado en que se encuentra.*
 - B) *Si fuera una persona casada, se indicará el nombre del cónyuge, así como el régimen patrimonial del matrimonio.*
 - C) *Si fuera una persona jurídica, se indicará el nombre y domicilio de los socios, asociados o accionistas de los que tenga constancia, de los administradores, liquidadores y, en su caso, de los miembros del órgano de control interno, así como si forma parte de un grupo de empresas, enumerando las entidades que estén integradas en el mismo.*

El origen de esta obligación se remonta a la legislación belga. Con el tiempo fue perdiendo el cometido de esclarecer sobre las causas que dieron origen a la situación problemática del negocio. La nueva ley solicita la historia económica y jurídica, pero luego se deberá ver que tan fidedigna es en los hechos.

Los datos identificatorios sobre los involucrados, directa o indirectamente con la persona física o jurídica que promueve el concurso, serán de utilidad para discernir si determinados bienes son gananciales y también a efectos de categorizar como subordinados a determinados acreedores.

- 2) *Inventario de bienes y derechos de los que sea titular a la fecha de solicitud del concurso, con estimación de su valor, del lugar donde se encuentran los bienes y en su caso, de los datos de identificación registral. Si alguno de los bienes se encontrara gravado por derechos reales o hubiera sido embargado se indicarán, según los casos, las características del gravamen y de su inscripción registral, si correspondiere, y el Juzgado actuante y las actuaciones en las cuales el embargo hubiera sido trabado.*

El inventario tiene que ser detallado no sólo físicamente sino geográficamente, para saber donde se encuentran estos activos. La información exigida en este inciso será de utilidad para evaluar su disponibilidad presente y sobre todo futura.

El detalle de los bienes afectados con garantías reales interesará para efectuar el “fuero de atracción”. En cuanto a los “*datos registrales*” a que refiere la ley se debe detallar datos de padrones si son inmuebles.

- 3) *Relación de los acreedores por orden alfabético, indicando su nombre, número de Registro Único Tributario (RUT) o documento de identidad según corresponda, domicilio, monto y fecha de vencimiento de sus créditos, así como las existencia de garantías personales o reales, sobre bienes del deudor o de terceros...*

Vemos la exigencia de una nómina completa y que la misma sea ordenada alfabéticamente, lo que se innovó con respecto al régimen anterior. Probablemente el hecho de ordenar alfabéticamente no necesariamente simplifique la identificación del acreedor, ya que pueden existir confusiones entre nombres comerciales (que no siempre son únicos) y las razones sociales. Lo que sí aporta en este sentido es la mención del RUT.

Creemos que sería de utilidad que el deudor propusiera una clasificación de los acreedores (en quirografarios, etc.) la cual deberá verificar el síndico posteriormente, y que le será de utilidad como una primera visión de la situación.

En opinión del Profesor Cr. Carlos H. Estefanell “este requisito va a ser difícil cumplirlo por parte de las pequeñas y medianas empresas, sobre todo en el sector agropecuario, donde la mayoría cuentan con muy escasa información de sus acreedores”.³³

Continuando con los requerimientos del artículo 7:

- 4) *Si el deudor estuviera obligado a llevar contabilidad, acompañará los estados contables que determine la reglamentación y, en su caso, la memoria del órgano de administración y el informe del órgano de control interno, correspondientes a los tres últimos ejercicios, si existieran. Los estados contables deberán ser acompañados de informe firmado por contador público o establecer expresamente las causas por la cual no fue posible obtener dicha firma. Si el deudor hubiera contratado auditoría externa de sus estados contables, acompañará igualmente los informes de auditoría correspondientes a los estados contables presentados. En caso de falta de presentación de cualquiera de estos recaudos, indicará la causa por la cual no puede aportarlos.*

Detengámonos primero en la frase “*si el deudor estuviera obligado a llevar contabilidad*”. Por el art. 61 de la ley 17.243 del 29 de Junio de 2000, y por el decreto N° 252/001 están obligados a

³³ Carlos H. Estefanell. Curso 2009 de Actuaciones Periciales, Facultad de Ciencias Económicas, UDELAR

registrar ante a la AIN sus Estados Contables, las empresas cuyos activos totales al cierre de cada ejercicio anual superen las 30.000 UR o que registren ingresos operativos netos durante el mismo período que superen las 100.000 UR. Sin embargo se estima que por lo menos el 40% de las empresas obligadas a hacerlo, lo incumplen.

Están obligados llevar contabilidad en forma regular los comerciantes, tanto los individuales como las sociedades comerciales. También tienen obligación de llevar libros, ciertos agentes auxiliares del comercio.

En el Código de Comercio, para poder certificar libros, el comerciante debía matricularse en el Registro de Comercio. En la Ley 16.871, art. 51, se admite que el comerciante y la sociedad comercial no inscriptos en el Registro Nacional de Comercio también puedan certificar libros.

No es necesario que el comerciante lleve personalmente los libros. Ello sería imposible, por otra parte, en un establecimiento de cierta envergadura. Puede encargar la teneduría de libros a otras personas. El art. 75 del Código de Comercio establece: "*Todo comerciante puede llevar sus libros, y firmar los documentos de su giro por sí o por otro; pero en éste último caso, está obligado a dar a la persona que empleare una autorización especial y por escrito. Esta autorización será registrada en el Registro Público de Comercio*". Se ha interpretado que se requiere autorización escrita y registrada para el caso en que se autorice a firmar documentos del giro; y no para llevar libros (RODRÍGUEZ OLIVERA, **Derecho Comercial**, t. II, p. 69). El art. 153 establece: "*Los asientos hechos en los libros de cualquiera casa de comercio por los tenedores de libros o dependientes encargados de la contabilidad, producen los mismos efectos que si hubiesen sido personalmente verificados por los principales*".³⁴

Relacionado a esto, la ley plantea una exigencia, que puede resultar en un incentivo a cumplir con las normativas sobre requerimientos de información existentes. Nos referimos al numeral 4 del artículo 193: "*El concurso se calificará como culpable, además, en los siguientes casos:...*" "...4) *Cuando no hubiera llevado contabilidad de ninguna clase, estando legalmente obligado a ello, o cuando hubiere llevado doble contabilidad o hubiere cometido falsedad en la contabilidad...*".

En conclusión, la ley plantea el requerimiento de varios requisitos de información por parte de los deudores para presentarse al concurso e incluso penaliza a aquellos que estando obligados a llevar contabilidad no lo hubiese hecho. Consideramos que esto está alineado con la construcción de un mercado mas transparente incentivando a las empresas a cumplir sus obligaciones informativas.

34 <http://www.derechocomercial.edu.uy/RespComOblig02.htm> (visitado el 20/12/10)

3.3 Normas contables aplicables. Adecuación de la realidad concursal

De manera acertada, la ley otorga al Poder Ejecutivo a través de la reglamentación, la potestad de determinar cuáles son los Estados Contables a presentar. Esta flexibilidad permite adaptarse a los cambios constantes de la ciencia contable. Al respecto se elaboraron los decretos 135/009, 146/009 y 283/009.

El decreto 146/009 en su artículo 3°.- (Estados contables). “A efectos de lo dispuesto por el artículo 7 numeral 4) de la Ley N° 18.387, los deudores organizados como sociedades comerciales deberán presentar los estados contables preparados según normas contables adecuadas exigidos por la Ley N° 16.060 y por su reglamentación.-

En el caso de los deudores no organizados como sociedades comerciales deberán presentar los estados contables que hayan presentado a los terceros interesados (Instituciones Financieras, en caso de existencia de deudas bancarias, o en su defecto a la Dirección General Impositiva, o a cualquier otro interesado) y expresarán en qué medida dichos estados se ajustan a las normas contables adecuadas de las sociedades comerciales.-

En el caso de empresas unipersonales que no posean contabilidad suficiente deberán presentar los estados contables que hayan presentado a terceros (acreedores, bancos o Dirección General Impositiva). De no haber sido emitidos estados contables en los tres años anteriores, no deberán dar cumplimiento al requisito impuesto por el artículo 7° numeral 4”.

Como apreciamos en el primer inciso del artículo antes mencionado, las sociedades comerciales prepararán sus Estados Contables de acuerdo a la reglamentación determinada para la ley 16.060. Esto nos remite al Decreto 266/007 y al 135/009. El primero de ellos establece como NCA las Normas Internacionales de Contabilidad, Normas Internacionales de Información Financiera y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones vigentes a la fecha de publicación del decreto y traducidas al español.

A su vez, a efectos de la presentación de los estados contables se seguirá utilizando la estructura básica del anexo y los modelos de estados contables del Decreto N° 103/991, de 27 de febrero de 1991, adaptando los mismos a la presentación de información comparativa

Los estados contables básicos comprenden:

- a. Estado de situación patrimonial.
- b. Estado de resultados.
- c. Estado de origen y aplicación de fondos.
- d. Estado de evolución del patrimonio.
- e. Notas a los estados contables.

A los efectos de la elaboración del estado de origen y aplicación de fondos se deberá aplicar lo establecido en la Norma Internacional de Contabilidad 7 - Estado de Flujo de Efectivo.

Las notas a los estados contables deberán contener, además de las revelaciones requeridas por el Decreto N° 103/991, de 27 de febrero de 1991, la información requerida por las normas referidas en el artículo 1° del presente decreto.

Por su parte el artículo 9 menciona que cuando se presenten al concurso dos o más deudores que sean parte del mismo grupo deberán presentar Estados Contables Consolidados. A nuestro entender, al estar los Estados Contables, elaborados de acuerdo a Normas Contables Adecuadas, les será de aplicación la Norma Internacional de Contabilidad 27.

Esta NIC, define que *Estados financieros consolidados son los estados financieros de un grupo, presentados como si se tratase de una sola entidad económica. Establece que será de aplicación en la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados de un grupo de entidades bajo el control de una controladora, entendiéndose por control, el poder para dirigir las políticas financiera y de operación de una entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades.*

Es decir, que la obligación de presentar Estados Contables consolidados en determinadas circunstancias, estaría dada no sólo en el caso de que se presenten 2 o más deudores que formen parte de un grupo, sino en todos aquellos deudores que mantengan inversiones en otras empresas y cumplan las condiciones establecidas por la NIC 27 para que deban consolidar.

Cabe mencionar que el decreto 135/009 establece cuales serán las entidades emisoras de estados contables de menor importancia relativa y las normas contables que le serán de aplicación. Básicamente son las mismas que establece el decreto 266/007 con la siguiente modificación: “*los bienes de cambio podrán ser valuados aplicando los criterios establecidos en el NIC 2 Inventarios o al precio de la última compra*” y “*el emisor revelará en las notas a los estados contables, que éstos han sido preparados de acuerdo con "normas contables simplificadas", entendiéndose como tales las enunciadas en el presente decreto*”.

De acuerdo a la normativa explicitada anteriormente, dichos estados contables serán elaborados siguiendo el principio de “*empresa en marcha*” establecido en el Marco Conceptual para la preparación de Estados Contables” y la NIC 1:

“Los estados financieros se preparan normalmente sobre la base de que la empresa está en funcionamiento, y continuará sus actividades de operación dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se asume que la empresa no tiene intención ni necesidad de liquidar o cortar de forma importante la escala de sus operaciones. Si tal intención o necesidad existiera, los estados financieros pueden tener que prepararse sobre una base diferente y, si así fuera, se revelará información sobre la base utilizada en ellos”

Los Estados Contables presentados bajo este criterio de “*empresa en marcha*”, pueden resultarnos muy útiles en el caso de que la empresa logre continuar su actividad. Pero, ¿qué sucede si estamos ante la hipótesis de liquidación judicial? Es evidente que este principio no será coherente con la situación descripta. De todos modos, consideramos que representan al menos una primera aproximación que es objetiva ya que se realiza de acuerdo a un marco normativo contable, y como es sabido, no existen normas contables para empresas en liquidación.

Adicionalmente, si se pretende la venta en bloque, los estados contables no nos brindan el valor real de la empresa y tampoco si se procede a la venta en partes.

Esto es así porque existen una serie de elementos que hacen que el valor contable patrimonial no coincida con el valor de mercado de una empresa, estos elementos son:

- Los estados contables usualmente no incluyen el valor de activos intangibles muy importantes para el negocio tales como marcas, patentes, know-how, mano de obra entrenada, valor llave, etc.
- Los estados contables consideran los bienes, derechos y obligaciones de una empresa en un instante determinado y no reconocen el valor actual de los negocios futuros que la empresa habrá de realizar.
- Los estados contables valoran bienes, derechos y obligaciones fundamentalmente según lo que establecen las normas contables adecuadas a valores históricos, y no a sus valores de mercado.

Consideramos que sería un aporte significativo, que el deudor presentara junto con la información ya mencionada en la ley, la valuación de la empresa en bloque y por partes (aspectos que serán constatados por el síndico luego). Esta última es prevista por la ley, pero que obliga al síndico a presentar un informe que será expuesto en la Junta de acreedores que debe contener (entre otros aspectos): *“La tasación a valor de liquidación de la empresa en partes. Dicha tasación deberá ser realizada por el síndico con el asesoramiento de un experto independiente, aprobado por el Tribunal del concurso, a su costo. La tasación deberá expresarse en unidades indexadas”* (artículo 123, inciso 6).

Como vemos, la ley, en cierta forma regula la valuación de la empresa en partes al solicitar que se haga por el síndico con asesoramiento de un *experto*, lo que brindaría un buen grado de objetividad y acierto en la valuación. Ahora bien, nada expresa de la valuación de la empresa en bloque, al contrario la ley prevé que para la venta en bloque *“Se abrirá un período para la formulación de ofertas, las que no serán inferiores al 50% (cincuenta por ciento) del valor de tasación de la empresa (numeral 6) del artículo 123”*(artículo 172 literal C), es decir, se tomará como referencia la valuación de la empresa en partes, la cual puede distar mucho de la de la empresa en bloque.

A continuación, veremos diferentes tipos valuación de empresas (en bloque principalmente y en partes) en países emergentes que serían los aplicables en Uruguay y a nuestro entender deberían ser alguno o algunos de ellos instrumentados por la reglamentación. Para ello, nos basamos en los aportes de los profesores Ricardo Pascale³⁵ y Rodrigo Ribeiro³⁶.

Valuación de la empresa en bloque y en partes

Objetivo y características de la valuación de empresas

35 Pascale, Ricardo. Decisiones Financieras, Parte II, 3° edición. Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1998.

36 Ribeiro, Rodrigo. Valuación de empresas (Fundamentos y prácticas en mercados emergentes), páginas 10 en adelante, 1° edición. KPMG, 2008.

La valuación de empresas es un proceso de estimación del valor de su negocio y de las participaciones que representan derechos sobre los flujos de fondos producidos por dicho negocio. Estas participaciones en el negocio generalmente incluyen deudas, acciones preferidas y acciones ordinarias. Al respecto debemos mencionar que en el caso de venta en bloque las participaciones serían solo capital (no queremos decir acciones, porque quizás respondan a otra forma societaria), ya que el comprador adquiere para sí todos los derechos y ninguna de las obligaciones del propietario anterior.

Como características principales tenemos que, la valuación no es un cálculo exacto, la complejidad cuantitativa del modelo de valuación no hace más exacta la valuación ni sustituye el juicio profesional, es específica para un propósito y es válida a una determinada fecha.

Diferencias entre valuación de empresas (empresa en bloque) y de activos (empresa en partes)

En primer término, el hecho de que una empresa cuente con un conjunto de activos y obligaciones hace naturalmente que el trabajo resulte más complejo que en la valuación de un único activo.

En segundo lugar, se debe agregar que una empresa presenta un valor que en la mayoría de los casos no es equivalente a la simple suma de cada uno de sus activos, por efecto de lo conocido como “valor llave”.

Principales métodos de valuación

- Método de descuento de Flujos Libres

Es este, el método más utilizado para la estimación de valor de una empresa. Permite obtener una estimación del valor en base a los flujos de fondos generados por la misma:

$$\text{Valor}_{\text{empresa}} = \sum_j (\text{FF}_j / (1+k)^j)$$

$\text{Valor}_{\text{empresa}}$ = Valor de la empresa sujeta a valuación

FF_j = Flujo de fondos libres de la empresa sujeta a valuación

K = tasa de descuento (o de costo de capital)

j = Cantidad de flujos de fondos (horizonte de proyección)

El método asume que los flujos de fondos generados por la empresa determinan el valor económico de la misma.

El horizonte de proyección se podrá determinar en función de la posibilidad de estimación, de la vida útil del activo más significativo, de la maduración de la empresa o en el plazo de retornos sobre normales (por encima de la tasa de retorno requerida)

Los flujos de fondos libres pueden ser aquellos generados por el negocio y que quedan disponibles para retribuir a los proveedores de financiamiento (en el criterio de fondos libres para la empresa) o aquellos que quedan disponibles para retribuir a los accionistas (fondos libres para los accionistas)

La tasa de descuento es el retorno requerido para remunerar a los inversores. Excede al ámbito de esta monografía ahondar sobre las diferentes posibilidad de fijación de dicha tasa.

- Método de descuento de Dividendos

La aplicación de este método requiere la estimación de los dividendo que la empresa abonará en ejercicios futuros. Será necesario realizar supuestos respecto al comportamiento que tendrán dichos dividendos.

Modelo sin crecimiento: $V_{acción} = D_0 / K_e$

Modelo con crecimiento constante: $V_{acción} = D_1 / (K_e - g)$

Modelo con crecimiento en etapas: $V_{acción} = \sum (D_j / (1 + k_e)^j)$

$V_{acción}$ = valor por acción de la empresa

D_j = Dividendo por acción del año j

g = tasa de crecimiento

j = Cantidad de flujos de fondos (horizonte de proyección)

- Método de Múltiplos

Es un enfoque muy práctico para la valuación de empresas. También llamado enfoque de mercado o de valuación relativo. Los mas representativos son:

-método de múltiplos de mercado

-método de múltiplos de transacciones

-método de múltiplos técnicos

Estos hacen referencia respectivamente a:

-el precio de mercado de empresas comparables que cotizan en bolsa

-el precio de adquisición de empresas comparables vendidas recientemente

-indicadores técnicos de empresas comparables que cotizan en bolsa o que fueron vendidas recientemente

De un modo general el método de los múltiplos se basa en la siguiente ecuación:

$$\text{Valor}_{\text{empresa}}/\text{Variable}_{\text{empresa}}=\text{Valor}_{\text{comparable}}/\text{Variable}_{\text{comparable}}$$

Despejando:

$$\text{Valor}_{\text{empresa}}=(\text{Valor}_{\text{comparable}}/\text{Variable}_{\text{comparable}})\times\text{Variable}_{\text{empresa}}$$

$$\text{Valor}_{\text{empresa}}=\text{múltiplo} \times \text{Variable}_{\text{empresa}}$$

- Métodos de Valor Patrimonial

Este enfoque está basado en el principio económico de reemplazo, que establece que un inversor comprador debidamente informado no pagaría por una entidad más que el costo de crear una entidad con el mismo funcionamiento que la entidad en cuestión. Dentro de este enfoque, identificamos los siguientes tres métodos:

1. Método del Valor Patrimonial Contable
2. Método del Valor Patrimonial Ajustado
3. Método del Valor Llave

El primer método consiste en tomar el valor de libros del patrimonio neto contable como referencia del valor de la empresa objetivo sin la realización de ajustes.

El segundo implica realizar ciertos ajustes al valor patrimonial contable para corregir ciertos activos y pasivos que puedan estar alejados de su valor de mercado

Finalmente, el método del valor llave implica la adición al valor patrimonial ajustado de una estimación de los activos intangibles del negocio que componen el llamado valor llave o fondo de comercio (“goodwill”)

Temas relevantes de valuación en mercados emergentes

En la valuación de empresas en países emergentes, se aplican los mismos conceptos y principios que vimos antes y que también son utilizados en países desarrollados. No obstante, existen ciertos temas no menores, que es importante destacar:

-La aparición de un nuevo riesgo, el riesgo de tipo de cambio, asociado a la modificación del arbitraje entre la moneda de medición y la funcional.

-La existencia de barreras que dificultan la integración del mercado financiero del país donde opera la empresa al mercado financiero internacional.

-El aumento de la intensidad y modificación de la dinámica de los riesgos de naturaleza asimétrica en países emergentes, respecto a los existentes en países desarrollados.

-La mayor magnitud y diferente dinámica de los riesgos simétricos en países emergentes, con respecto a los correspondientes en mercados desarrollados.

-La limitada disponibilidad de información proveniente del mercado de capitales local en países emergentes.

CAPÍTULO IV: EFICIENCIA CONCURSAL. APORTES DE LA NUEVA LEY A LA CONSERVACIÓN DEL VALOR.

4.1 Eficiencia de la legislación concursal

Evaluar la eficiencia de una legislación concursal en cuanto a la consecución de sus propósitos, presupone primero conocer que tipo de empresas acuden a los procedimientos previstos en ella. Podríamos clasificarlas en cuatro tipos³⁷:

- 1) Empresas rentables pero que dada su estructura de capital se puede generar en algún momento un desfase temporal entre los pagos comprometidos y los ingresos, requiriendo un ajuste de los plazos para que todos los pagos puedan ser realizados en el momento convenido.
- 2) Empresas con operaciones rentables, cuyo valor está siendo maximizado por los directores, pero que por razones ajenas a la dirección tiene un valor inferior al total de deudas contraídas. La reordenación temporal de los pagos no lograría evitar el problema de insolvencia.
- 3) Empresas con alta rentabilidad potencial pero que por mala gestión de sus directivos no puede hacer frente a sus obligaciones. Un cambio de orientación estratégica y operativa (incluso cambio de directiva) junto con reorganización temporal de pagos podría solucionar el problema de insolvencia.
- 4) Empresas que no pueden hacer frente a sus obligaciones cuyo valor de liquidación es superior al de la empresa en funcionamiento

Jensen expone las líneas básicas que deberían seguir los procedimientos concursales. Para empresas del primer tipo, la solución debería ser facilitar una reordenación de los pagos, a través de una reestructuración financiera voluntaria en los mercados de capitales o bajo supervisión del tribunal.

En el segundo caso, la empresa podría ser reorganizada creando una nueva estructura de capital y distribuyendo los nuevos títulos entre todos los agentes con algún derecho sobre los activos de la misma, siguiendo el orden de prioridad absoluta establecido en los contratos de manera *ex ante*.

En el tercer caso, se debería producir un cambio en la estrategia y la operativa de la empresa, e incluso de los actuales gestores, junto con una nueva estructura de capital, distribuida también con respeto al orden de prioridad.

³⁷ Jensen, M. (1986): "Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers", American Economic Review, Nº 76, páginas 323-329

Por último, las empresas del cuarto grupo deberían ser liquidadas, destinado los recursos obtenidos a satisfacer la deuda pendiente, en el orden previamente establecido.

Parece evidente la importancia de identificar correctamente el tipo de empresa que se presenta al concurso ya que un error podría llevar a resultados ineficientes desde el punto de vista económico.

Según Hart³⁸ hay tres objetivos que debiera cumplir una legislación eficiente:

En primer lugar de maximizar el valor de la empresa luego de finalizado el procedimiento para distribuirlo entre deudor, acreedor y demás partes involucradas. Esta maximización se podría dar a través de la reorganización, venta en bloque o liquidación y cierre. Esto sería tener un resultado eficiente *ex post*.

Segundo, desde un punto de vista *ex ante*, para asegurar un buen funcionamiento del mercado de crédito, debe existir penalizaciones para las empresas que no pagan en tiempo y forma porque la ausencia de ellas reduce el incentivo a pagar.

En último lugar debe respetar el orden de prioridad de los derechos de cobro, lo cual permite incentivar la financiación de proyectos por parte del mercado al asegurar una recuperación razonable de la inversión.

Los procedimientos concursales deben tratar de maximizar el valor de la empresa que se encuentra en insolvencia en tres momentos distintos. Una vez iniciado el proceso deberá distinguir si la empresa debe continuar o ser liquidada. En segundo lugar, cuando la empresa está atravesando dificultades financieras pero todavía no ingresó al proceso. Por último, cuando todavía no tiene problemas financieros.

Considerando los tres momentos mencionados, tendremos tres tipos de eficiencia deseados para los procedimientos concursales, en función de la información disponible en cada uno de ellos. En primer lugar, las legislaciones concursales deben ser eficientes en un sentido *ex ante*, periodo que transcurre antes de que aparezcan los primeros signos de dificultades financieras, incluso cuando los contratos de deuda son realizados. En segundo lugar aparece la eficiencia intermedia, que se produce antes de la entrada en el procedimiento concursal, pero cuando la empresa ya comienza a atravesar por dificultades financieras. Por último, consideramos la eficiencia *ex-post*, que se produce una vez que la empresa ha entrado en el sistema concursal, momento en el que la situación de insolvencia ya es conocida por todos los interesados.

4.1.1 Eficiencia *ex ante*

38 Hart, O. (2000): "Different approaches to bankruptcy", Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper, N° 1903.

La eficiencia *ex ante* refiere a la maximización del valor obtenido por los accionistas realizada a través de los incentivos para que estos ejerzan un control sobre las actuaciones de la empresa. La legislación concursal tiene un papel fundamental en el incentivo para que los distintos agentes tomen las decisiones a tiempo, incluso antes de que se presenten dificultades financieras

La regulación concursal tiene dos efectos sobre los incentivos *ex ante*³⁹. Al primero se le denomina efecto “castigo” para los directivos cuando la empresa entra en el procedimiento concursal, y que les incentiva a tomar decisiones con el objetivo de evitar que la empresa llegue a tener problemas de insolvencia. Por otro lado, si la normativa protege especialmente los intereses de los acreedores, una vez que se ha iniciado el procedimiento, puede reducirse el coste de financiación para todas las empresas que operan en el mercado, por la disminución ejercida sobre el riesgo de los aportantes de fondos ajenos a la misma.

El primero es el más importante por afectar a todas las empresas independientemente de cual sea su situación de insolvencia. El tratamiento aplicado por los procedimientos concursales ejercerá su influencia sobre el nivel de esfuerzo directivo, incentivando una mejor gestión cuanto más duramente sea tratada la dirección actual si, finalmente, se tiene que declarar legalmente la situación de insolvencia.

El segundo se obtiene respetando el orden de prioridad en el orden de pago de las deudas. La violación del orden de prioridad reduce los incentivos de control por partes de los acreedores e incrementa el costo de capital para las empresas.

4.1.2 Eficiencia intermedia

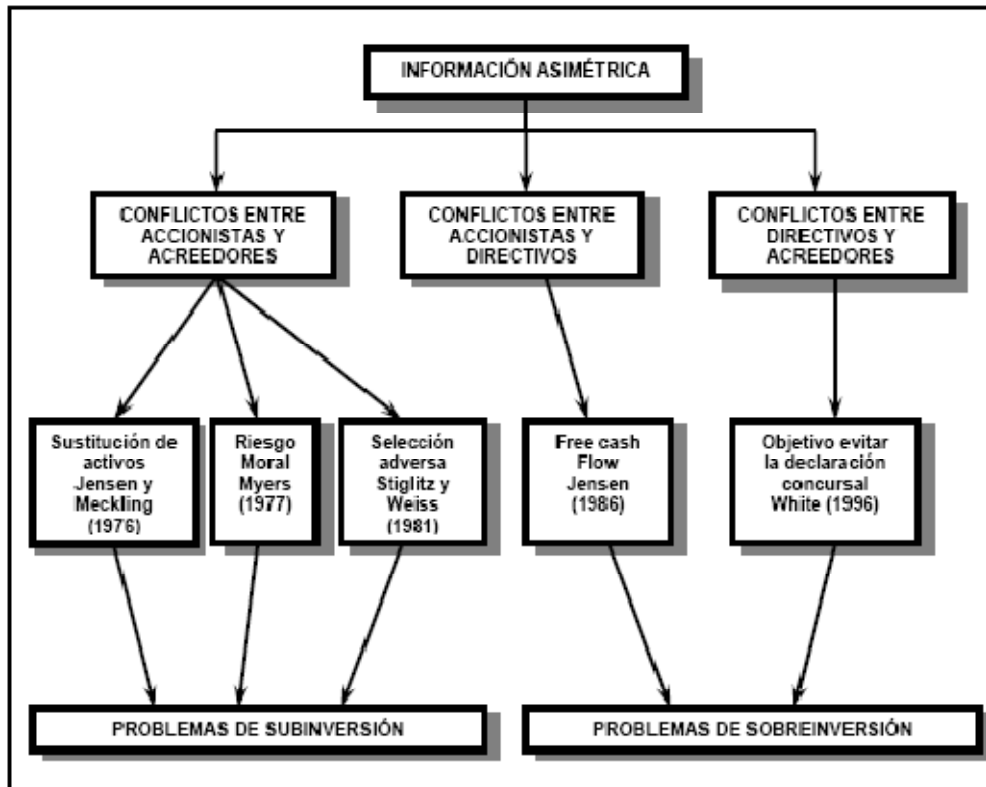
Antes de producirse la entrada en el procedimiento, se pueden manifestar distintos comportamientos ineficientes por parte de los directivos de la empresa: los problemas de sobreinversión, subinversión y el retraso en la entrada en el procedimiento.

Sobre y subinversión

Las imperfecciones en los mercados de capitales (por ejemplo asimetría en la información y los costes de agencia), puede llevar a problemas de sobre y subinversión, esto es, que no todos los proyectos rentables serán llevados a cabo, y que se realizarán proyectos con un valor actual neto negativo. En ambos casos, se plantea un conflicto de agencia cuyo protagonista es el riesgo moral, dada la dificultad de controlar las actuaciones del agente una vez que ha sido realizado el contrato.

En el siguiente gráfico podemos observar los diferentes conflictos que llevan decisiones no óptimas:

39 White, MJ (1996): “The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison”, en Bhandari, J. y Weiss, L: Corporate bankruptcy. Economic and legal perspectives, página 104, Cambridge University press, Cambridge.



Fuente: MORGADO, A. y PINDADO, J. (2003): “The underinvestment and overinvestment hypotheses: an analysis using panel data”, *European Financial Management*

La empresa renunciará a ejecutar determinadas oportunidades de inversión rentables cuando los beneficios repercutan únicamente sobre los acreedores. En el gráfico se observa que esta situación puede ser fruto de la existencia de problemas de riesgo moral (Myers, 1977), selección adversa (Stiglitz y Weiss) o el problema de sustitución de activos puesto de manifiesto por Jensen y Meckling, derivados de conflictos entre los accionistas y los acreedores de la empresa.

El riesgo moral significa que los accionistas de la empresa no tendrán incentivos a realizar nuevas inversiones que son rentables ya que el beneficio se lo apropiarán los acreedores si el valor esperado no es mayor a las deudas.

La selección adversa se vincula a que los acreedores exijan una mayor compensación si no son capaces de distinguir *a priori* la calidad de las diferentes alternativas de inversión.

La sustitución de activos refiere a que, dada la limitada responsabilidad de los accionistas, tienen incentivo a efectuar inversiones más riesgosas de las comunicadas a los acreedores con fondos obtenidos del financiamiento.

En la otra línea tenemos los problemas de sobreinversión, que refiere fundamentalmente a la realización de inversiones con valor actual neto negativo. En presencia de información asimétrica, los directivos pueden utilizar los flujos de caja libres para llevar a cabo proyectos de inversión con un valor actual neto negativo, si eso favorece sus propios intereses, aunque pueda resultar perjudicial para el resto de los partícipes de la empresa.

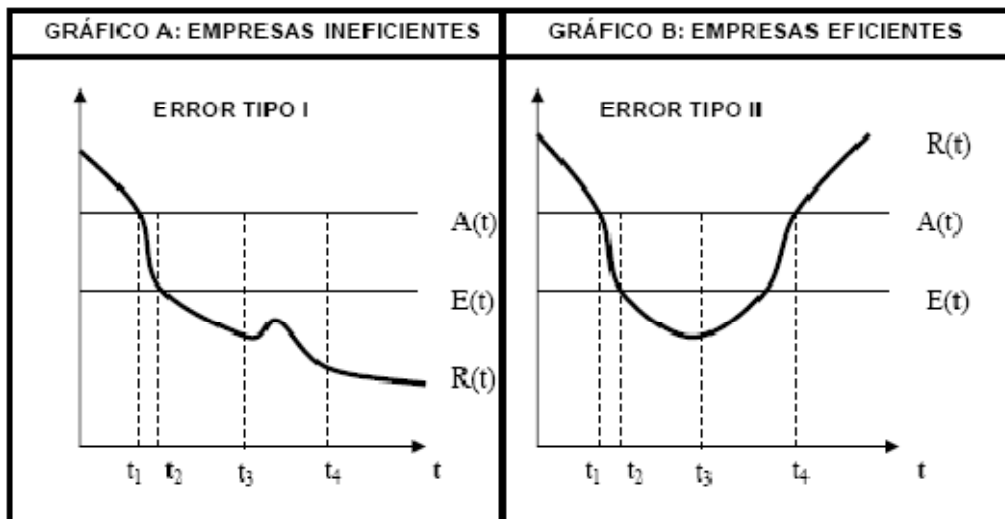
Por otra parte, también los problemas de sobreinversión se pueden ver incrementados en las empresas con dificultades financieras, ya que los directivos tendrán fuertes incentivos para llevar a cabo inversiones excesivamente arriesgadas, si con ello evitan el inicio del procedimiento concursal. En este caso, si el proyecto finaliza con éxito, se consigue evitar, o al menos retrasar, la entrada en los mecanismos concursales, mientras que, si fracasa, la situación para los directivos no ha empeorado, siendo los acreedores los que soportan el coste de esa decisión.

Retraso de entrada en el procedimiento

Los directivos de las empresas con problemas de insolvencia tienen un fuerte incentivo para retrasar el inicio del procedimiento concursal, incentivo que aumenta cuanto más severo sea el tratamiento que para ellos esté estipulado en la regulación. El coste que este retraso supone depende de si la empresa es económicamente eficiente o ineficiente, puesto que en el primer caso es prácticamente inexistente, mientras que en el segundo, el retraso en la entrada supone un incremento de los costes de insolvencia.

4.1.3 Eficiencia ex post

La eficiencia ex post, se consigue cuando, como resultado del proceso concursal, la empresa maximiza su valor. Como ya expresamos anteriormente, existen diferentes tipos de empresas que ingresan al proceso concursal. La existencia de asimetría en la información hace que no se pueda saber de una manera totalmente segura cual es la situación real de la empresa lo que puede llegar a cometer dos tipos de errores: que se liquide una empresa cuyo valor es mayor en funcionamiento (Tipo I) o que se reestructuren empresas que debieron ser liquidadas (Tipo II).



Fuente: White, MJ (1996): “The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison”

Se puede observar la evolución a lo largo del tiempo de las rentas generadas, $R(t)$, por dos tipos de empresas, las representadas en el gráfico A, que son económicamente ineficientes, y las del gráfico B que son eficientes. $A(t)$ muestra el nivel de renta generado por el uso alternativo de los recursos de la empresa, mientras que $E(t)$ representa los gastos generados por su actividad. Las rentas se van reduciendo a lo largo del tiempo, hasta el momento t_1 , a partir del cual existe una utilización alternativa de los recursos de la empresa, que resulta económicamente más eficiente. A partir del momento t_2 , ambos tipos de empresa comienzan a tener pérdidas, situación que, si no se corrige, finalizará con la entrada en un procedimiento concursal en t_3 .

Si la empresa ineficiente logra una reestructuración mejorará momentáneamente su situación (entre t_3 y t_4) pero luego indefectiblemente volverá a entrar en dificultades. El reestructurar una empresa ineficiente generará costos mayores que si se hubiera liquidado directamente y la liquidación de una empresa eficiente generará destrucción de valor. El procedimiento concursal, por lo tanto, debe evitar que se produzcan errores en la calificación de la viabilidad de las sociedades, que llevan a soluciones ineficientes.

4.1.4 Efectos de la orientación de la legislación hacia el deudor o acreedor

En el siguiente Cuadro elaborado por White⁴⁰ tenemos un resumen del impacto en pérdidas de eficiencia que tienen las diferentes orientaciones de la legislación.

	Eficiencia <i>Ex ante</i>	Eficiencia Intermedia			Eficiencia <i>Ex post</i>	
	Efecto castigo	Subinversión	Sobreinversión	Retraso de entrada	Errores tipo I	Errores tipo II
Empresas afectadas	Todas las empresas	Todas las empresas insolventes	Todas las empresas insolventes	Empresas insolventes ineficientes	Empresas insolventes ineficientes	Empresas insolventes eficientes
Coste ⁷	$\Delta V(e_j)N$	$d(e_j)NU_i$	$d(e_j)NO_i$	$f(e_j)d(e_j)ND_i$	$r f(e_j) d(e_j)NC_{II}$	$[r_i + r'(1-s_i)] (1-f(e_j))d(e_j)NC_{II}$
Orientación hacia el acreedor	Bajo	Muy Alto	Muy Alto	Alto	Muy Bajo	Alto
Orientación hacia el deudor	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Muy Alto	Muy Bajo

En cuanto a la eficiencia *ex ante*, cómo las legislaciones orientadas hacia la protección de los acreedores ejercen un efecto “castigo” sobre el deudor, hace que los costes *a priori* se reduzcan, tanto desde un punto de vista de cada empresa individual como global, al reducirse el número de empresas con problemas de insolvencia. Además, esto afecta positivamente a las posibilidades de financiación, al reducirse el riesgo de los acreedores y, por lo tanto, el coste medio de capital.

Respecto a la eficiencia intermedia, si bien es cierto que bajo una política concursal orientada hacia los acreedores se reduce el número de empresas con problemas de insolvencia por la mejora de la eficiencia *ex ante*, los costes por subinversión y sobreinversión se agravan en cada

40 White, MJ (1996): “The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison”, en Bhandari, J. y Weiss, L: Corporate bankruptcy. Economic and legal perspectives, página 114, Cambridge University press, Cambridge.

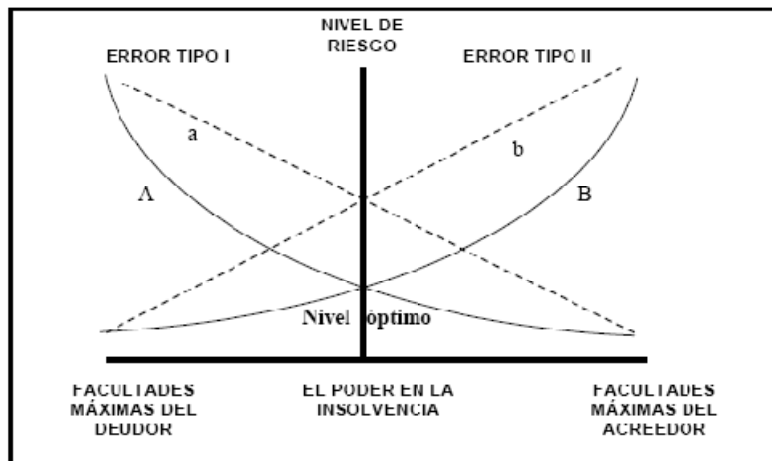
empresa individual, sobre todo en normativas que sean especialmente severas con la dirección actual de la sociedad. No obstante, estos problemas también aparecen en normativas orientadas hacia la protección del deudor. En este caso, el problema de subinversión se reduce considerablemente, pero el de sobreinversión permanece alto, aunque en menor medida, puesto que la declaración de insolvencia, bajo cualquier política, supone un perjuicio para los accionistas y los directivos de la empresa, por lo que tratarán de evitarla, incluso incurriendo en riesgos indiscriminados.

Sobre los retrasos en la entrada se produce un efecto similar de manera global, al disminuir las empresas ineficientes que tienen dificultades financieras en normativas protectoras de los acreedores. Sin embargo, para cada empresa se produce un incremento por el coste de retraso en la entrada. Por un lado, si la potestad de iniciar el procedimiento corresponde al deudor, tratará de retrasarla lo más posible. Si, como es más común en este tipo de mecanismos, son los acreedores los que pueden solicitar la declaración, el deudor tendrá un fuerte incentivo a ocultar su verdadera situación, lo que también llevaría a retrasos y a la aparición de costes adicionales que reducen el valor de la empresa insolvente. En cambio, los sistemas que mantienen la empresa bajo el control de la dirección actual y están más cercanos a las posiciones del deudor evitan este tipo de retrasos, pudiendo incluso encontrarnos con empresas que inician el procedimiento con fines estratégicos, por la protección que este tipo de procedimientos les facilitan, y que pueden incluso suponer una ventaja frente a sus competidores⁴¹.

Por último, por lo que se refiere a la eficiencia *ex post*, los efectos sobre los dos tipos de errores son opuestos. Así, bajo normativas orientadas hacia los acreedores, el número de empresas ineficientes que se reorganizan es muy reducido mientras que se incrementa la probabilidad de liquidar empresas eficientes, por lo que los errores tipo II serán muy frecuentes. Por otro lado, bajo políticas menos severas con el deudor, los directivos de las empresas no rentables tratarán de lograr su supervivencia, siendo, en este caso, este tipo de actuaciones permitidas por la regulación concursal. Sin embargo, el número de empresas rentables liquidadas será muy bajo, lo que evita la aparición de errores tipo II.

Vemos que resulta bastante complejo determinar hasta que punto debe ir la legislación en cada una de las orientaciones. Esta dificultad podemos observarla en el siguiente gráfico.

41 Delaney, K. (1992): Strategic bankruptcy. How corporations and creditors use Chapter 11 to their advantage, página 217, University of California Press, Los Angeles.



Fuente: Espina, A. (2002): “La ley concursal en un gráfico”, *Expansión*, 7 de noviembre.

No conocemos exactamente la relación exacta entre la orientación de la legislación y cada uno de los tipos de errores (si son lineales, hiperbólicas) y de esta relación depende donde está el punto de equilibrio.

De esta forma, no se puede hablar de una legislación concursal eficiente desde un punto de vista global, siendo necesario encontrar un equilibrio entre las distintas consecuencias que cada medida adoptada supone para las empresas de la economía en cualquier momento del tiempo, desde antes incluso de sufrir ningún indicio de dificultades financieras hasta que finaliza el procedimiento concursal establecido.

Los procedimientos establecidos en las regulaciones de insolvencia empresarial presentan un balance, más o menos equilibrado, entre los distintos objetivos que se deben lograr, por lo que es preciso tener en cuenta las dos perspectivas diferentes del papel que ha de jugar la legislación concursal. Por un lado, reforzar el cumplimiento de los contratos de deuda que tiene la empresa, hecho fundamental para el buen funcionamiento de la financiación empresarial. Por otro lado, evitar la liquidación de aquellas empresas que son viables, estableciendo algún tipo de mecanismo que permita la reorganización de las mismas y evite su desaparición, con el propósito de reducir el coste social del fracaso empresarial⁴².

No existe consenso sobre cuál debe ser el objetivo principal de los procedimientos concursales por lo que, en función de cuál se considere prioritario, conviven legislaciones muy diferentes, incluso entre los países más desarrollados y con afinidades socioculturales y económicas, como es el caso de Estados Unidos, con una legislación de marcado carácter de protección del deudor, y del Reino Unido, con una legislación concursal orientada hacia la protección de los acreedores.

Debemos tener en cuenta que estas dos perspectivas no tienen que ser contrarias. Los procedimientos que promueven la mejor reestructuración del deudor también servirán a los acreedores maximizando la recuperación de sus créditos, bien de manera inmediata, mediante la liquidación, o después de concluida la reorganización. Es la existencia de información asimétrica e imperfecta y los costes de transacción la que origina que estas condiciones ideales no se

42 Easterbrook, F. (1990): “Is corporate bankruptcy efficient”, *Journal of Financial Economics*, Nº 27, páginas 411-417

cumplan en el mundo real, generando focos de tensión entre los dos enfoques, entre los que la legislación concursal trata de buscar un equilibrio.

Algunos autores⁴³ realizan un planteo de una posible legislación óptima en función de que los acreedores tengan o no información completa.

Mecanismo orientado al acreedor: en el caso de economías en las que los acreedores tienen acceso a toda la información de manera completa, cuando se produce la petición de inicio del procedimiento, por parte del deudor o de los acreedores de manera indiferente, el tribunal permite a la empresa realizar una propuesta por parte del primero, que los acreedores pueden aceptar o rechazar. En este último caso, el tribunal procede a liquidar la empresa y satisfacer los créditos de los acreedores, mientras que la aceptación de la propuesta supone la conversión de los títulos en nuevos contratos de deuda.

Mecanismo orientado al deudor: en economías en las que se considera que los acreedores no están perfectamente informados, si los directivos realizan la petición de inicio del procedimiento, el tribunal permite a los acreedores realizar una proposición única que el deudor puede aceptar, en cuyo caso la deuda se convierte en nuevos contratos, o rechazar, continuando entonces la empresa con los contratos originales de deuda.

4.2 Evaluación de la eficiencia ex ante en la legislación uruguaya

Vimos anteriormente que la legislación concursal tiene dos efectos sobre los incentivos ex ante: el efecto “castigo” que depende de la benevolencia o dureza con el deudor y luego los efectos que tiene para proteger adecuadamente los derechos de los acreedores.

Sobre el primero de ellos consideramos que la ley presenta un equilibrio razonable al disponer dos grados posibles de intervención según las características del concurso. Si es un concurso voluntario, un interventor coadministrará los bienes con el deudor, si es concurso necesario, se lo sustituirá en todas sus funciones por un síndico. Esto genera evidentemente el incentivo del deudor a presentarse a tiempo ya que si no lo hace puede ser desapropiado de la gestión de su empresa.

Con respecto al segundo caso, simplemente cabe mencionar que la legislación respeta en el orden de pago, la calidad de los diferentes tipos de créditos, esto es fundamental más que nada para los derechos reales, ya que el no respetarlo llevaría a un aumento del costo de capital para las empresas en general en la economía.

4.3 Evaluación de la eficiencia intermedia

43 Berkovitch, E.; Israel, R. y Zender, J. (1999): “Optimal bankruptcy law and firm-specific investments”, *European Economic Review*, Nº 41, páginas 347-377

Los problemas de eficiencia intermedia mencionados anteriormente son, sobreinversión, subinversión y retraso en la entrada al concurso. Estos efectos disminuyen en la medida de que la ley sea eficiente en lograr que el concurso se inicie a tiempo.

En esta línea están los incentivos a deudores mencionados en el punto anterior. A su vez también hay incentivos para los acreedores quirografarios ya que aquel que solicite el concurso tendrá privilegio por el cincuenta por ciento de su crédito (artículo 110 inciso 3).

Pensamos que los acreedores laborales van encontrar incentivo en promover el concurso ya que lo vemos en la ley 18.387 (primer acreedor con privilegio general en cobrar), la exposición de motivos por la importancia relativa que se le asigna a este crédito, y a lo largo de toda la nueva ley N° 18.593, donde en caso de que el empleador no cumpla con las obligaciones de su dependiente, o el empleado vea una notoria situación de insolvencia de la empresa donde desarrolla su trabajo, este se verá motivado para promover el mismo. Observamos como la ley N° 18.593 en su artículo 1 incita a los acreedores laborales a que encuentren un incentivo en caso de crisis de la empresa o no cancelación de sus haberes, ya que la misma establece que:

Existiendo recursos líquidos suficientes o bienes fácilmente realizables en la masa activa y siempre que la disposición de los mismos no afecte la viabilidad de la continuación del giro del deudor, el síndico o el interventor; previa autorización judicial; dispondrá el pago anticipado de los créditos laborales de cualquier naturaleza que se hubieran devengado y no estuvieran prescriptos.

En este caso, no será necesaria la verificación del crédito en el concurso ni sentencia laboral previa que lo reconozca”.

Otro incentivo para estos acreedores (laborales) la encontramos en la etapa de liquidación, donde se les permite a los mismos adquirir total o parcialmente los activos de la empresa en donde se desempeñan. Nos referimos a los artículos 2 y 3 de la ley N° 18.593. En el artículo 2 de dicha ley prevé que una cooperativa o sociedad comercial integrada por trabajadores básicamente de ese emprendimiento podrá considerar como parte de su oferta los créditos laborales a ser renunciados por sus miembros. Y aún más, podrán solicitar dichos trabajadores que el Juez considere también como parte de la oferta los importes que le correspondan por seguro de desempleo, a ser abonados por el organismo de seguridad social, además dicha oferta así integrada, tendrá preferencia entre otras, en caso de que se planten ofertas similares.

Adicionalmente el artículo 3 de la ley N° 18.593 establece: “...En caso de que exista riesgo de que los créditos laborales comprendidos en el numeral 1) del artículo 110 no puedan ser satisfechos en su totalidad, el Juez, previa vista al síndico, podrá designar depositaria de los bienes de la empresa, confiriendo facultades de uso precario de los mismos, a una cooperativa de trabajo que se constituya con la totalidad o con parte del personal.

Los créditos laborales privilegiados que pudieren existir en la masa del concurso serán compensados y computados como aporte de los trabajadores a la cooperativa constituida.

El Juez del concurso dispondrá que el organismo de seguridad social correspondiente vierta la suma de la indemnización por seguro de paro, a los efectos de que sea computada como aporte de los trabajadores".

En estos dos artículos vemos como la ley genera importantes incentivos a los trabajadores a agruparse, aportar sus créditos en todo o en parte en una cooperativa, y hacerse cargo de la continuidad del negocio de su empleador. (Cabe aclarar que las cooperativas se rigen por la ley N° 18.407).

Es también importante en este punto mencionar que la oportunidad con la que se llega al concurso depende adicionalmente de los indicadores que se utilicen para ello. En el caso de la legislación uruguaya, estos son las presunciones de insolvencia. Dichas presunciones se analizan en profundidad en el capítulo V.

4.4 Evaluación de la eficiencia ex post de la legislación uruguaya. Liquidación y Convenios.

Clasificaremos los procedimientos propuestos por la ley 18.837 en dos grandes grupos, la liquidación (Venta en bloque, venta de unidades productivas o en partes) y las soluciones de negociación estructurada (Convenio Concursal).

Liquidación

La ley prevé la posibilidad de ingresar directamente a la liquidación o luego de pasar por una etapa de negociación estructurada.

“Artículo 168. (Apertura de la liquidación).- El Juez del concurso ordenará la liquidación de la masa activa en los siguientes casos:

- 1) Cuando el deudor así lo pida en la solicitud de declaración judicial de concurso.*
- 2) En caso de falta de presentación o de aceptación de la propuesta de convenio por la Junta de Acreedores.*
- 3) En caso de falta de aprobación judicial del convenio.*
- 4) En caso de incumplimiento del convenio.*
- 5) Cuando, en cualquier estado del procedimiento, así lo soliciten, en la Junta de Acreedores o fuera de ella, acreedores que representen la mayoría de los créditos quirografarios con derecho a voto.”*

Como primera alternativa de liquidación surge la venta en bloque de la empresa, la cual constituye una gran novedad del nuevo régimen. El objetivo principal de esta opción es que si el valor de la empresa en su conjunto es mayor del que se obtendría de la liquidación de sus activos por separado, se venda en conjunto para evitar la pérdida de valor. La inclusión de esta opción como manera de liquidación aparece en principio, como muy auspiciosa. Existe evidencia empírica que respalda la efectividad de la misma en algunos países (Suecia por ejemplo⁴⁴), pero solo la realidad indicará en el futuro que tan aplicable es en la realidad uruguaya. Veamos a continuación algunas dificultades que podrían presentarse.

44 Thorburn, K. (2000): “Bankruptcy auctions: cost, debt recovery, and firm survival”, Journal of Financial Economics, páginas 337-368

Para que este tipo de subastas funcione de manera correcta, es necesaria la existencia de liquidez en el mercado que promueva el mayor número de ofertas posible, y que además exista un alto grado de competencia entre los interesados en adquirir la empresa, lo que puede originar la aparición de dos inconvenientes: el *problema de financiación* y el de *ausencia de competencia*

Por lo que se refiere al primero, el *problema de financiación*, si la empresa en dificultades tiene un valor elevado, puede resultar extremadamente difícil encontrar un único inversor que pueda realizar una oferta para adquirirla de manera individual, aún cuando lo considere una buena inversión, por la dificultad de obtener fondos para financiar esa adquisición. La manera natural de evitar este problema es conseguir que un grupo de inversores se haga cargo de la oferta pero, en este caso, aparecen unos elevados costes de transacción asociados a la unión de ese grupo que debe soportar, de manera conjunta, el riesgo de la nueva empresa resultante de la operación.

En el segundo caso, el *problema de ausencia de competencia*, aún suponiendo que existen numerosos inversores potenciales con la suficiente capacidad financiera para adquirir la empresa, no todos ellos pueden estar interesados en participar en la subasta, puesto que la preparación de una oferta supone incurrir en costes que, únicamente, podrá recuperar aquél que finalmente gane la subasta. Esto podría ocasionar que, en ocasiones extremas, la situación de equilibrio consista en un solo inversor que compre la empresa a bajo precio, por la ausencia de competidores que muestren interés en su adquisición.

Además, tanto el problema de financiación como el de ausencia de competencia se pueden ver incrementados al ser los principales interesados en la adquisición de la empresa el resto de compañías del sector, lo que dificulta la existencia de ofertas si los problemas se deben a una situación adversa generalizada, que afectaría a todas esas empresas.

Como siguiente alternativa la ley prevé la venta de los activos de la empresa bajo la supervisión de un síndico, ya sea de manera independiente o como una entidad en funcionamiento, distribuyéndose el producto de esa venta entre los acreedores, de acuerdo con el orden de prioridad establecido. Este mecanismo, desde un punto de vista teórico, resulta interesante por su simplicidad y porque si los mercados de capitales funcionan correctamente, será eficiente desde un punto de vista ex post.

Evidentemente se corre el riesgo de cometer el ya mencionado error de tipo II, es decir, liquidar la empresa que tenía mayor valor en funcionamiento, pero la ley al otorgar la prioridad a la venta en bloque, determina que necesariamente se haya pasado por un intento de la misma antes de proceder a la liquidación en partes. Por lo tanto, si se efectúa de forma adecuada la licitación para la empresa en bloque realizando todos los esfuerzos necesarios para que se lleve a cabo, podemos inferir que disminuye notablemente la posibilidad de cometer el error.

Negociación estructurada

En caso de que el deudor no solicite la liquidación, se deberá pasar por una negociación estructurada con el objetivo de llegar al Convenio Concursal. La ley deja abierta una amplia

gama de posibilidades de acuerdo (quitas, esperas, capitalizaciones, fideicomisos, transformación de deudas en acciones, etc.), hasta el límite de cualquiera que sea legal (artículo 139). Permite que el deudor presente múltiples propuestas lo que resulta práctico teniendo presente que el deudor es quien conoce con más profundidad su situación y las posibles soluciones.

El convenio o los convenios implican un acuerdo entre varias partes que se encuentran en algunas situaciones, con intereses opuestos. De hecho dentro del grupo de proveedores, en muchas ocasiones se busca una ventaja individual dentro de lo que debiera ser una actuación colectiva. Esto plantea un gran desafío y capacidad de negociación de deudores, acreedores e incluso entre estos últimos. *“Es como un tablero de ajedrez, que juega el deudor con el acreedor, y acreedores entre sí otra partida”*⁴⁵.

El éxito o fracaso de cualquier negociación depende en gran manera de la forma en que se estructure el proceso de decisión. El proceso decisorio planteado en la ley es bastante sencillo lo cual colaboraría. Por un lado plantea (en los artículos 109-114) una simple categorización de acreedores (privilegio especial, privilegio general, quirografarios y subordinados) siendo los quirografarios los encargados de decidir. Siempre los porcentajes de mayoría se valoran en dinero, es decir, cuanto representan en función de la totalidad de las deudas, esto tiene como ventaja que quien mas soporte las pérdidas tiene mayor poder de negociación. Otra ventaja en pos de un mejor proceso decisorio es la suspensión de las ejecuciones de los acreedores con privilegio especial durante 120 días, conocida como automatic stay en la legislación anglosajona (artículo 61).

Las ventajas enumeradas anteriormente son consistentes con la obtención de una eficiencia ex post en el sentido de llegar a la mejor decisión evitando cometer algunos de los errores mencionados anteriormente.

Por otro lado, los procedimientos concursales basados en la negociación entre las partes pueden conducir a resultados ineficientes, tanto desde una perspectiva ex post como ex ante⁴⁶.

En primer lugar, porque a lo largo de todo el proceso se produce una pérdida de valor, como consecuencia de los costes, directos e indirectos, que aparecen en su aplicación. Además, existen potenciales ineficiencias de la estructura resultante de la negociación, puesto que este tipo de mecanismos está generalmente sesgado a favor de la continuación de la empresa, lo que explica que muchas de las que se reorganizan vuelvan a sufrir problemas de insolvencia en los años posteriores.⁴⁷

En segundo lugar, el reparto de valor en este tipo de mecanismos conduce, a menudo, a desviaciones en el orden de prioridad, por el poder que se le concede al deudor. No obstante, el

45 Miller, Alejandro. Entrevista del 14/08/2009

46 Bebchuck, L. (2000): “Using options to divide value in corporate bankruptcy”, *European Economic Review*, Nº 44, páginas 829-843

47 Hotchkiss, E. y Mooradian, R. (1997): “Vulture investors and the market for control of distressed firms”, *Journal of Financial Economics*, Nº 43, páginas 401-432

tratamiento de los derechos de los acreedores y el orden de prioridad ha sido estudiado desde diferentes puntos de vista, por lo que no hay una evidencia concluyente de si su efecto es perjudicial o beneficioso para el éxito del procedimiento, existiendo trabajos que defienden una mayor eficiencia de los procedimientos de negociación desde un punto de vista empírico, incluso desde el punto de vista del grado de cumplimiento del pago a los acreedores⁴⁸.

48 Eisenberg, T. y Tagashira, S. (1994): "Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan", Journal of Legal Studies, Nº 23, páginas 111-157

CAPÍTULO V: INDICADORES PARA RECURRIR AL CONCURSO. PRESUNCIONES DE INSOLVENCIA

5.1 Tipos de insolvencia económica-financiera

Tal cual expresa Ricardo Pascale, en su obra “Decisiones Financieras”⁴⁹, expresa que existen diferentes tipos o grados de insolvencia. Se denomina *insolvencia técnica* a la insuficiencia de los flujos de fondos de la empresa para atender los pagos de interés, así como los del principal de las deudas, en las fechas en que estaban estipulados. Tres aspectos merecen recordarse al hablar de insolvencia técnica: por una parte, el carácter temporal del fenómeno, que puede en muchos casos revertirse; en segundo lugar, se trata de una crisis de liquidez y, en tercer término la insolvencia técnica es un estadio de problemas financieros en el que no necesariamente el monto de los activos es menor que el de las deudas.

Por otro lado tenemos la *insolvencia en términos de bancarrota*. Es un grado más severo de dificultades financieras, determinado en sentido contable por el monto en que las deudas superan a los activos. Esto es, el patrimonio neto es negativo. En este caso es preciso señalar que la idea es más crítica que en el caso de insolvencia técnica y que, por otra parte, tiene un carácter más crónico y persistente. Estas insolvencias en el sentido de bancarrota, en realidad, vienen a reflejar la falta de fortaleza y de habilidad de una firma para soportar shocks adversos y mantener en ellos su capacidad para pagar sus deudas. Es un tipo de problema financiero más integral, que involucra frecuentemente las estructuras de financiamiento, de activos, así como la realidad y potencialidad de generar ganancias y flujos de fondos.

La *insolvencia económica en términos de bancarrota* por su parte, aparece como una profundización conceptual de la insolvencia en términos de bancarrota. La misma puede enfocarse en dos aproximaciones que, ante un eficiente funcionamiento de los mercados financieros deberían ser iguales. Una primera postura establece que la insolvencia económica en términos de bancarrota se produce cuando el valor presente de los flujos de caja esperados es menor que el valor presente de las deudas. La segunda aproximación establece que se produce cuando el valor de mercado de los activos es inferior al valor de mercado de las deudas. La insolvencia económica en términos de bancarrota para determinarse plenamente requiere de la permanencia de la situación a un grado tal que muestre altas probabilidades de irreversibilidad.

Tenemos también lo que se denomina *insolvencia de caja*, que propone estudiar los flujos de la empresa, considerando las cargas del endeudamiento (principal e intereses) en una perspectiva de incertidumbre. Define entonces los rangos probables de evolución de los flujos en situaciones adversas, así como el límite máximo adverso y el límite adverso más probable. Es este último límite que refleja el flujo neto de fondos, el que se estima como máximo tolerable para no ingresar en lo que denomina insolvencia de caja, que se produce cuando la firma se queda sin efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Se entiende que el endeudamiento no debe superar

49 Pascale, R (1998). Decisiones Financieras. 3° edición. Ediciones Macchi, Buenos Aires. Pág. 537 a 549.

el nivel que haga pasar a la probabilidad de insolvencia de caja más allá del 5% y es aconsejable que no sea mayor al 2%.

5.2 Causas de insolvencia.

Una empresa tendrá problemas de insolvencia cuando no pueda hacer frente a las obligaciones de pago contraídas, y además no tenga acceso a financiación adicional a través de los mercados de capitales o cualquier otra vía del sistema financiero. No obstante, eso no significa que termine entrando en un procedimiento concursal, puesto que antes puede ser adquirida, como entidad en funcionamiento, o solucionar sus problemas con una negociación privada, ya sea consiguiendo la continuidad o liquidando la empresa. Así, las tasas de insolvencia pueden ser interpretadas como el producto de tres variables según lo expuesto por Papillon⁵⁰, en el año 1999:

$$br = Bp * fp * bf$$

Donde:

br: Tasa de insolvencia (Insolvencias/PIB)(Bankruptcy rate)

Bp: Proporción de entradas en un procedimiento concursal sobre el total de empresas fracasadas (Insolvencias/Fracasos)(Business population rate)

fp: Proporción de fracasos sobre el total de compañías del país (Fracasos/Nº de empresas) (Failure population rate)

bf: Número de empresas en funcionamiento sobre el producto interior bruto (Nº de empresas/PIB)

Por lo tanto, las variaciones en el número de entidades que inician un procedimiento concursal pueden venir motivadas por el número de empresas que existen en la economía, por la tasa de fracaso que se produce entre esas empresas y por la frecuencia con la que las empresas en dificultades financieras resuelven sus problemas a través del procedimiento concursal.

Los factores internos y externos pueden contemplarse como una incapacidad para aprovechar las oportunidades de negocio disponibles, condicionada por el entorno legal o institucional en el que la empresa se desenvuelve.

Hay que tener presente, en este sentido, que el principal aspecto que incide en la protección de los derechos de los acreedores es el sistema concursal, y los procedimientos que establece para

50 Papillon. "Business bankruptcy rates among nations, the origin of bankruptcy and the scope of the law", University of Québec Working Paper, N° 99-02.

hacer frente a los problemas de insolvencia empresarial. Así, un factor fundamental para explicar las tasas de insolvencia va a ser el tipo de legislación concursal aplicable, que afectará, de manera directa, a la proporción de empresas que van a tener dificultades financieras, por su importancia en la disponibilidad de financiación y, sobre todo, a la tasa de utilización de mecanismos concursales entre todas las empresas en situación de fracaso (es decir, al primer y segundo término de la ecuación planteada por Papillon).

Normativas como la norteamericana podrían incentivar a los propios deudores a acudir al procedimiento concursal como vía de solución a sus problemas de insolvencia, mientras que, en el extremo opuesto, regulaciones como la sueca, en la que la solución posible es la venta de la empresa o la liquidación de sus activos, tanto los accionistas como los directivos se verán fuertemente incentivados a evitar la declaración legal de insolvencia. La normativa uruguaya, pretende como la norteamericana incentivar a los deudores a acudir al concurso como forma de solución a los problemas de insolvencia como ya vimos en el capítulo IV.

5.3 Insolvencia en la Ley

El concepto de insolvencia en la Ley es de vital importancia, a tal punto de que es un presupuesto objetivo como se menciona en el artículo 1: *“La declaración judicial de concurso procede respecto de cualquier deudor que se encuentre en estado de insolvencia. Se considera en estado de insolvencia, independientemente de la existencia de pluralidad de acreedores, al deudor que no puede cumplir con sus obligaciones.”*

El concepto de insolvencia adoptado por la ley es bien amplio y no implica necesariamente que los pasivos del deudor sean mayores a sus activos, asimilándose más al concepto de insolvencia técnica que a los otros comentados al inicio del presente capítulo.

5.3.1 Presunciones de insolvencia en la ley

El estado de insolvencia del deudor se presumirá en forma absoluta en algunos casos (situación que no admitirá prueba en contrario) o relativa en otros (lo cual si admitirá prueba en contrario del deudor). Analizamos ambas a continuación.

5.3.2 Análisis de las presunciones relativas

La ley prevé presunciones relativas de insolvencia y presunciones absolutas de insolvencia. Las primeras de ellas admiten prueba en contrario por el deudor, siempre y cuando la ley no la/s excluya/s, las que luego mediante resolución del Juez, podrá ser decretado o no el concurso.

“Artículo 4º. (Presunciones relativas de insolvencia).

- 1) *“Cuando exista un pasivo superior al activo, determinados de acuerdo con normas contables adecuadas.”*

Cabe mencionar que una empresa puede tener su pasivo mayor al activo, pero su activo corriente puede ser mayor a su pasivo corriente y esa empresa no sería inviable. Hay empresas de grandes inversiones, como sucede en nuestro mercado con BOTNIA que tienen financiamiento de muy largo plazo, pero que van generando por su actividad un activo corriente que le permite ir cumpliendo con sus obligaciones. Pero objetivamente sería una empresa insolvente y cualquier acreedor podría pedir que fuera declarada en concurso. De todos modos estamos ante una presunción relativa, es decir, que admite prueba en contrario. Es evidente que esta empresa está en una etapa de inversión.

Otro caso típico son las bodegas de vino. Se planta el viñedo, y al momento de darse este crecimiento del viñedo, la empresa normalmente tiene patrimonio neto negativo, y recién al cuarto o quinto año empieza a haber un flujo de caja positivo, mientras en los otros años anteriores el flujo de caja es negativo. Esto es razonable porque es una empresa en inversión.

También puede haber insolvencia, cuando el activo es considerablemente superior al pasivo, pero aquél está integrado por bienes de lenta y difícil posibilidad de realización (como lo son los Bienes de Uso) y el pasivo concentra exigibilidades en el corto plazo.

En nuestra opinión se hubiera enriquecido el texto y las posibilidades concursales al hacer un análisis más preciso, teniendo en cuenta aspectos financieros y contables.

- 2) *“Cuando existan dos o más embargos por demandas ejecutivas o por ejecuciones contra el deudor por un monto superior a la mitad del valor de sus activos susceptibles de ejecución.”*

En la práctica, esto es difícil de probar por parte de los terceros, ya que no es fácil para el acreedor obtener esta información. Donde nos planteamos la siguiente interrogante: ¿Solicitará el concurso el acreedor si no tiene certeza de que el monto de su embargo cumple con los requisitos que exige la ley? Es decir, se plantea la duda de si este presupuesto es realmente operativo.

- 3) *“Cuando existan una o más obligaciones del deudor, que hubieran vencido hace más de tres meses.”*

Esto otorgaría valor de presunción a los registros de Bases de Datos Comerciales como la el Clearing de Informes y la Liga de Defensa Comercial.⁵¹

- 4) *“Cuando el deudor hubiera omitido el pago de sus obligaciones tributarias por más de un año.”*

51 Martínez Blanco, Camilo. MANUAL DEL NUEVO DERECHO CONCURSAL. FCU, Montevideo, 2009. Pág. 158.

Esta presunción puede estar muy lejos de tipificar necesariamente una situación de insolvencia porque el deudor puede haber suscripto algún acuerdo de pago con la DGI.

- 5) *“Cuando exista cierre permanente de la sede de la administración o del establecimiento donde el deudor desarrolla su actividad.”*

Entendemos que si el deudor ha cerrado su Establecimiento Comercial, existen síntomas de una notoria y visible crisis empresarial, donde nos planteamos la siguiente interrogante. ¿No debería ser una presunción absoluta en vez de relativa?

- 6) *“Cuando el Banco Central del Uruguay hubiera dispuesto la suspensión de una o más cuentas corrientes del deudor o la clausura de las cuentas corrientes del deudor en el sistema bancario.”*

Reflexionando críticamente al plantearnos si cuando a un deudor el BCU le ha CLAUSURADO en todo el sistema financiero las cuentas corrientes bancarias, ¿es necesario probar algo más para configurar su estado de crisis que aconseja el uso de medios colectivos de solución? Una cosa es la SUSPENSIÓN de la cuenta corriente bancaria (que afecta a un solo banco) y que perfectamente podría ser una presunción de insolvencia y otra cosa muy distinta es que se hayan clausurado durante un año (o dos) las cuentas corrientes en todo el sistema⁵². Por lo tanto no es razonable que la clausura sea tratada como presunción relativa de insolvencia cuando es una clara evidencia de considerables dificultades financieras del deudor (entre otros problemas), lo cual hace que sea mucho más adecuada esta situación como presunción absoluta.

Por otro lado, la clausura y la suspensión tienen efectos dispares. La clausura de las cuentas corrientes se publica en el Diario Oficial y en la prensa diaria, mientras que no sucede lo mismo con la suspensión, la cual es comunicada por el Banco Central del Uruguay a las entidades del sistema financiero, no tomando estado para el público en general. Por lo tanto vemos que en el caso de suspensión, el acceso a la información es asimétrico, serán sólo los bancos y no los acreedores los que puedan acreditar esta presunción.

- 7) *“Cuando, en el caso de acuerdo privado de reorganización, el deudor omita presentarse en plazo al Juzgado (artículo 220), no se inscriba el auto de admisión (artículo 223), se rechace, anule o incumpla el acuerdo.”*

5.3.3 Análisis de las presunciones absolutas

Las segundas presunciones se clasifican como absolutas, por lo cual entendemos que como tal no admiten prueba en contrario y el Juez deberá en los casos referidos, sentenciar el concurso una vez configurada dicha presunción.

52 Cabrera Damasco, F (2008). La necesaria revisión de las presunciones de insolvencia. Cuarto Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal, FCU. Pág. 159.

Artículo 5º. (Presunciones absolutas de insolvencia)

1) Cuando el deudor solicite su propio concurso.

Es el deudor aquí (quien se encuentra en una situación de dificultades financieras) quien deba juzgar su situación y determinar si amerita recurrir a una solución concursal y acordar con los acreedores o directamente solicitar la liquidación.

2) Cuando el deudor hubiera sido declarado en concurso, quiebra o cualquier otra forma de ejecución concursal por Juez competente del país donde el deudor tenga su domicilio principal.

Un aspecto interesante es que la configuración de esta presunción implicará que el concurso califique como necesario tal cual lo establece el artículo 245.

El análisis exhaustivo de los dos últimos numerales (4 y 5) implican elementos jurídicos (y ninguno económico) que escapan al alcance del presente trabajo monográfico.

5.4 Mecanismos de alerta temprana

El sistema de alerta temprana funciona como mecanismo para tratar de salvar a la empresa que atraviesa un período de crisis, incentivando a que el deudor se presente a tiempo y tratando de proveer que este logre un acuerdo de pago viable con sus acreedores.

Existe el convencimiento a nivel mundial de que el acceso de las empresas en dificultades a los procesos concursales son en su gran mayoría ex – temporáneas y que finalmente cuando recurren a un proceso concursal preventivo se encuentran en estado de insolvencia difícil de revertir⁵³.

La ley en sus artículos 4º y 5º establece, respectivamente, presunciones relativas y absolutas de insolvencia. En opinión de los Dres. Camilo Martínez Blanco⁵⁴ y Alejandro Miller⁵⁵, estas presunciones no constituyen verdaderos instrumentos de alerta temprana. Los mecanismos de alerta temprana implicarían legitimar a acreedores (u otros) a acceder a información de un deudor para comprobar su situación económico financiera (como existen en las legislaciones de

53 Patrón Petraglia, ML (2008): .Cuarto Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal. Las Presunciones absolutas y relativas: ¿constituyen realmente un mecanismo de alerta temprana?, FCU. Pág. 110.

54 Martínez Blanco, Camilo (2009). Manual del Nuevo Derecho Concursal ,páginas 152-159, FCU

55 Miller, Alejandro. Entrevista del 14/08/2009

Francia, Polonia, Finlandia, Holanda y Bélgica⁵⁶), en caso de verificarse ciertos valores en indicadores como ratios u otros similares.

De esta forma en Polonia se creó la Red nacional de servicios PUME (KSU) con 150 centros de orientación empresarial de todo el país sin fines de lucro. Los servicios KSU consisten en: análisis financiero, planes de empresa, planes de reestructuración, estrategias de comercialización, etc. Al tener acceso a todos los datos financieros de las empresas que solicitan éste servicio, estos pueden advertir el riesgo de la quiebra.

En la misma línea, Finlandia creó los Centros T&E (Centros de Empleo y Desarrollo Económico) de asesoramientos gratuitos que se encargan de promover las empresas, principalmente las PYMES, y de mejorar sus condiciones de funcionamiento, su desarrollo tecnológico y su internacionalización, mediante las prestaciones de servicios financieros, de formación, de desarrollo y otros.

Por su parte la Ley Holandesa prevé un mecanismo por el cual ante la denuncia de algún interesado, se designa un experto, cuando se verifique que la empresa se encuentra en una situación determinada como la existencia de varios juicios, el cierre de varias cuentas bancarias, salarios adeudados, etc. De esta forma el experto, que podrá ser un contador, elabora un informe en el cual fundamenta la situación que dio lugar y convoca a asamblea extraordinaria. Si no se soluciona la situación, se termina este trámite y se abre un proceso concursal.

En Francia se regulan los siguientes procedimientos de carácter preventivo previo a la insolvencia:

“Procédure d’alerte” (procedimiento de alerta): éste procedimiento consiste en que si el censor de cuentas descubre hechos que pueden poner en peligro la continuidad de la actividad empresarial, debe ponerlos en conocimiento del presidente o el gerente de la empresa. A falta de una propuesta satisfactoria, solicitará una reunión del consejo de administración, informando de su solicitud al tribunal de comercio. Debe informarse de la reunión al comité de empresa. En caso de que persistan las dificultades, el censor elabora un informe para su presentación en la siguiente Junta General. Si la decisión de la Junta General sigue sin garantizar la continuidad de la empresa, el censor de cuentas informa de nuevo al presidente del tribunal de comercio.

“Mandat ad hoc” (mandato “ad hoc”): A petición de cualquier interesado, el presidente del tribunal nombra un administrador “ad hoc” cuya misión, tanto en lo que respecta a su objeto como a su duración, determina discrecionalmente

Expertos de la comisión europea recomiendan en este sentido:

56 Patron Petraglia, ML (2008), IV Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal, “Prevención de insolvencia: Sistema de alerta temprana”, página 109, FCU

- 1) Un reconocimiento a tiempo de las dificultades financieras de la empresa destacando como fundamental a éstos efectos un asesoramiento externo de manera tal de analizar objetivamente la situación de la empresa y ante dificultades aconsejar las distintas opciones de la que dispone, desde una fase temprana.
- 2) Mecanismo de acceso a la información por parte de las empresas, de los tribunales o registros que permitan a éstos identificar las empresas que se encuentran en dificultades, a efectos de que tomen las precauciones necesarias sobre los pasos a seguir.
- 3) Tanto la contabilidad como otras herramientas informativas deberían constituir verdaderos parámetros de la información acerca de la situación económico – financiera para la propia empresa⁵⁷

5.5 Conclusión

El sistema de alerta temprana funciona como mecanismo de salvamento la empresa en crisis, incentivando la actuación a tiempo del deudor y promoviendo la celebración de un acuerdo de pago viable con sus acreedores.

Pero en esta instancia en muchos países se produce con la intervención de algún organismo que no necesariamente sea el judicial y que posibilita que con la información contable de la empresa y el asesoramiento de expertos ésta solicite el procedimiento concursal preventivo para lograr un acuerdo viable con sus acreedores.

Por lo que a nuestro entender un próximo paso a dar, será la creación de un sistema o un ente que se encargue de alertar mediante ciertos mecanismos, que la empresa está entrando en una etapa de crisis empresarial, como existen en otros países tales como Bélgica, Finlandia, Holanda, Francia, entre otros.

Destacamos la importancia de que la contabilidad esté correctamente confeccionada en la empresa ya que constituye un factor preponderante tanto para el reconocimiento a tiempo del empresario de su situación financiera cuando ésta se encuentre en dificultades, así como también es una herramienta importante de detección de alerta temprana para los acreedores.

En la clasificación de presunciones en absolutas y relativas de insolvencia establecidas por la Ley, las mismas son discutibles, como mencionamos con respecto a la clausura de las cuentas corrientes del deudor en el sistema bancario por parte del Banco Central del Uruguay, donde la Ley la establece como presunción relativa y a nuestro entender se debería calificar como absoluta ya que no cabe probar nada más para darse cuenta que la empresa está atravesando un profundo período de crisis y la misma debe ser intervenida.

57 Comisión Europea, Dirección General de la Empresa. IV Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal. «Las Presunciones absolutas y relativas: ¿constituyen realmente un mecanismo de alerta temprana?», página 112, FCU

Creemos que la lista de presunciones de insolvencia es incompleta y que se deberían establecer también otras como las mencionadas por Martínez Blanco: “*renovaciones permanentes de deudas*”, “*constitución de garantías prendarias o hipotecarias para respaldar créditos quirografarios preexistentes*”, “*cesión de bienes o de créditos en pago cuando no son parte de las operaciones normales del giro*”, “*toma de préstamos a tasas usurarias*”, “*ventas de contado a precio predatorio de mercaderías adquiridas a crédito*”, “*despidos o envíos de porcentajes importantes de personal permanente al Seguro de Desempleo*”, “*no aprobación por las asambleas societarias de dos o más balances presentados a su consideración*”, “*existencia de tres o más ejercicios económicos deficitarios consecutivos*”, etc.⁵⁸

De todas maneras entendemos que existe un avance importante con el régimen anterior, aunque como toda ley la misma es perfectible, y existen aspectos con respecto a este capítulo que pueden ser mejorados.

58 Martínez Blanco, C (2009). MANUAL DEL NUEVO DERECHO CONCURSAL, FCU. Pág. 157

CAPÍTULO VI: ANÁLISIS COMPARATIVO-ECONÓMICO DE LA LEGISLACIÓN URUGUAYA CON LAS LEGISLACIONES EUROPEAS Y NORTEAMERICANA

6.1 Introducción

En el presente capítulo se efectúa una revisión de las legislaciones de Reino Unido, Alemania, Francia, España y Estados Unidos con el objetivo de realizar una comparación con la legislación uruguaya teniendo siempre como principal referencia los impactos económicos involucrados.

6.2 Legislación del Reino Unido

El régimen concursal en el Reino Unido, se encuentra en la Ley de Sociedades (Companies Act 1985), la Ley sobre Insolvencia (Insolvency Act 1986) y las Normas sobre Insolvencia (Insolvency Rules 1986)⁵⁹. Posteriormente existen importantes modificación esa través del Enterprise Act 2002. En el caso particular de esta legislación entendemos necesario desarrollar la misma antes de las modificaciones, para luego incluir las mismas para una mas clara exposición

Presenta distintos procedimientos de solución de los problemas de insolvencia empresarial. Está la regulación de la liquidación de la empresa, en la que el acreedor con garantías se encuentra muy protegido, y cuyo objetivo es la venta de los activos y la satisfacción de las deudas que ésta tenía con sus acreedores con el producto de la venta . También distintos procedimientos que pretender evitar esa liquidación inmediata de la empresa.

Los procedimientos de reestructuración que esta legislación establece son la Sindicatura (Receivership o Administrative Receivership), la Administración (Administration Order) y el Convenio Voluntario, ya sea al amparo de la Ley de Insolvencias de 1986 (Company Voluntary Arrangement), o bajo la Ley de Sociedades de 1985 (Scheme of Arrangement).

El procedimiento más utilizado, dentro de las posibilidades de reorganización que la legislación ofrece, es la Sindicatura. El síndico, que pasa a ejercer el control de la empresa en dificultades, es nombrado por un acreedor. Se puede dar el nombramiento de un síndico o de un síndico-administrador, en función del tipo de crédito que posea el acreedor que inicia el procedimiento, con lo que existen dos posibilidades distintas dentro de la Sindicatura.

59 Todo el desarrollo que se hace a continuación se realiza utilizando dichos textos legales. Esta legislación es únicamente aplicable para las empresas de Inglaterra, Escocia y País de Gales.

El síndico se establece cuando el acreedor que lo nombra está en posesión de un crédito garantizado con una carga fija⁶⁰. En este caso, el procedimiento concursal recibe el nombre de Receivership. En el otro caso, el síndico administrador es nombrado por un acreedor con una carga flotante, siendo en este caso el proceso conocido como Administrative Receivership. El tribunal también tiene la facultad de nombrar un síndico como una solución excepcional, si bien esta situación es muy poco común, al hacerse todo el proceso más lento y costoso.

Ambos procedimientos que componen la Sindicatura son rápidos y suponen menores costes que los mecanismos más formales, puesto que el nombramiento del síndico es efectivo desde el momento en que él mismo acepta la proposición, al no ser necesaria la intervención directa del tribunal en su designación. Da a los acreedores con garantías las mayores posibilidades de controlar las acciones que vayan encaminadas a obtener la satisfacción de su crédito, con lo que los acreedores que tienen la posibilidad de nombrar un síndico no tendrán ningún incentivo para forzar a la empresa a entrar en un proceso de liquidación.

Se distinguen tres tipos de acreedores: los asegurados o garantizados, los preferentes y los no garantizados. Los primeros son los que tienen una garantía, fija o flotante, sobre algún activo de la empresa. Los no garantizados lógicamente no poseen ninguna garantía que asegure sus créditos, que suelen haberse originado como consecuencia de las transacciones comerciales. Por último, los preferentes son una clase de acreedores no garantizados a los que la legislación otorga un especial tratamiento, y en los que se incluyen las deudas con el Estado y los salarios de los empleados.

La principal responsabilidad del síndico es liquidar el activo que constituye la garantía, para que la deuda que la empresa tiene con el responsable de su nombramiento se vea cumplida. Para llevar a cabo ese objetivo, únicamente queda bajo su control el activo que constituye esa garantía. Sin embargo, el síndico administrador asume el control sobre toda la empresa, con el objetivo de conseguir un valor suficiente para satisfacer el crédito con garantía flotante del acreedor que lo ha nombrado.

De esta forma, el principal compromiso del síndico en ambos casos es con el responsable de su nombramiento, si bien la ley establece que no debe perjudicar con su actuación la situación de los acreedores sin garantía, debiendo intentar obtener por los activos vendidos un precio de mercado que no se limite a satisfacer únicamente los intereses de los acreedores garantizados.

Si una sociedad afronta la entrada en un proceso de Sindicatura es porque los recursos que ha generado con la realización de su actividad no le han permitido cumplir con las obligaciones de pago que tenía contraídas con sus acreedores. Si la empresa no es capaz de generar un flujo de caja positivo, no podrá mantener su actividad a menos que pueda obtener nueva financiación.

Pero la legislación concursal en el Reino Unido no facilita la obtención de nuevos recursos financieros, una vez que se está dentro del procedimiento de Sindicatura por los siguientes

60 Una carga fija supone que el crédito está garantizado por algún activo específico de la empresa, como por ejemplo las deudas aseguradas mediante una garantía hipotecaria. Una carga flotante implica que el crédito esté garantizado por el conjunto de activos existentes en la empresa, pero sin estar sujeto el cumplimiento de la deuda a ningún activo concreto.

aspectos: el síndico es personalmente responsable de cualquier pasivo que se origine tras su nombramiento (lo que generalmente le hará inclinarse hacia la liquidación de la empresa, si ésta no es capaz de generar recursos que le permitan mantener su actividad); la financiación obtenida tras la declaración de insolvencia no tiene carácter prioritario con respecto a la ya existente (lo que origina que, en la mayor parte de los casos, sean los propios acreedores con garantía los que deban aportar los nuevos recursos)..

Adicionalmente, la decisión se tiene que tomar con rapidez y, por ello, con escasez de información, lo que hace que se oriente claramente hacia un proceso liquidador. Además, el inicio de este procedimiento no implica la suspensión de las ejecuciones por parte del resto de los acreedores, lo que va a dificultar las posibilidades de continuidad.

A pesar de todo esto, la entrada en un procedimiento de Sindicatura no implica necesariamente su disolución. Una posibilidad que evite la desaparición de la empresa es su venta como “empresa en funcionamiento”.

Como norma general, el nombramiento de un síndico no implica el fin de los contratos laborales de los empleados, pero en los casos en que se produce la venta de la empresa, nuevamente nos encontramos con que la ley pone el énfasis en la protección de los acreedores frente a otros partícipes de la empresa.

La venta de la empresa es un punto fuerte a favor de esta legislación, puesto que puede ser tan efectiva como la reorganización, y reduce los costes del proceso.

Por otro lado se podría pensar que el síndico no tiene incentivos para maximizar el valor del negocio, y que únicamente tratará de que el acreedor que lo ha nombrado vea satisfecha su deuda.

Cuando el procedimiento de Sindicatura ha terminado, es decir, que el acreedor garantizado que había nombrado al síndico ha visto satisfecha su deuda, los activos restantes vuelven a estar bajo el control de la dirección de la empresa. Si se encuentra en liquidación, el control de estos activos pasará a manos del liquidador, mientras que si no existe ese excedente, la empresa desaparece sin realizarse ningún reparto posterior.

El procedimiento de Administración, regulado por la *Insolvency Act* de 1986, se instauró con el objeto de facilitar a los acreedores que no poseen ninguna garantía flotante el acceso a una figura similar a la del síndico-administrador. Antes de la ley de 1986, este tipo de acreedores únicamente podía acudir a la liquidación, lo que limitaba sus opciones para recuperar la deuda contraída por la empresa y podía forzar la desaparición de aquéllas económicamente viables.

La petición de Administración para la compañía puede ser realizada por el deudor o por cualquier acreedor. Para decidir sobre la aceptación de la petición, el tribunal debe comprobar, por un lado, que la empresa está en una situación de incapacidad para hacer frente a sus deudas.

El objetivo que busca la Administración debe ser la supervivencia, la aprobación de algún acuerdo con los acreedores, regulado en la normativa, o la realización más efectiva de los activos que la que permitiría lograr la liquidación.

Salvo el último caso, la Administración no está diseñada para entidades que se encuentren en una situación muy complicada, sino que tiene como objetivo el salvataje de las que están en crisis, pero que pueden continuar su actividad si consiguen llegar a algún acuerdo con sus acreedores.

De acuerdo con esto, el resultado de la Administración puede ser la supervivencia de la empresa o de una parte de su negocio, el logro de un acuerdo voluntario con los acreedores o bien la liquidación, si es la única salida que satisface los intereses de los acreedores.

Los directivos de la empresa pueden utilizar la entrada en el procedimiento para buscar la protección frente a los acreedores, para que se produzca la suspensión en la ejecución de los créditos, en espera de la formulación de propuestas. Los acreedores que poseen una carga flotante sobre los activos de la empresa (que son los que pueden nombrar a un síndico-administrador) pueden frustrar la entrada en la Administración si deciden ponerla dentro del procedimiento de Sindicatura.

No obstante, los acreedores garantizados pueden preferir no ejercer la facultad de nombrar al síndico-administrador y dejar que la empresa entre en la Administración. Esto puede suceder, en primer lugar, por la presencia en la Administración, pero no en la Sindicatura, de la suspensión de las ejecuciones⁶¹. Segundo, el acreedor garantizado no aparece en este caso como iniciador del procedimiento de insolvencia y, por lo tanto, tampoco se le percibe como el principal responsable de las consecuencias que puede traer. Además no pierden la prioridad en el cobro de sus deudas, puesto que el resultado obtenido en la venta de los activos que garantizaban su crédito debe ir destinado a satisfacer esa deuda.

Por otra parte, en la Sindicatura pueden elegir personalmente al profesional que se debe encargar de controlar la empresa, se trata de un proceso más rápido y menos costoso y el síndico-administrador, pero no el administrador, tiene la facultad de distribuir los activos que constituyen la garantía flotante, aunque teniendo en cuenta los derechos de los acreedores preferentes.

Se aprecia entonces cómo los acreedores garantizados no optarán automáticamente por evitar el comienzo de la Administración, sino que deberán tener en cuenta las ventajas e inconvenientes que cada procedimiento les va a proporcionar.

Todos los activos de la empresa, incluso los que se encuentran sujetos por alguna carga concreta, quedan bajo el control del administrador durante el periodo de duración del procedimiento. Su papel es gestionar la empresa siguiendo un criterio de negocio en funcionamiento, informar al juez sobre la situación real de la misma y proponer un plan de viabilidad para su futuro.

61 La suspensión automática de las ejecuciones asegura el mantenimiento de la actividad mientras que los acreedores y el deudor examinan la situación de la empresa. De esta manera, protege tanto los intereses individuales como colectivos de los acreedores.

La propuesta que debe realizar puede ser de reorganización o de liquidación. Los acreedores reunidos en una junta, deberán decidir acerca de su aceptación. Es necesaria una mayoría simple tanto de los acreedores como de los accionistas, aunque todos los acreedores con garantía y los acreedores preferentes tienen derecho de veto sobre el plan. Si es aprobado, los negocios de la empresa continuarán conducidos por el administrador de acuerdo con lo establecido en él, hasta que la gestión sea devuelta a los gerentes de la empresa. Si es rechazado, el tribunal puede decidir con un alto grado de discrecionalidad, seguramente la liquidación de la compañía.

Los acreedores se encuentran involucrados en diferentes aspectos del procedimiento de Administración: es suya la decisión de aceptar el plan de reestructuración que el administrador les presenta; se encuentran facultados para nombrar un comité de acreedores que pueda recabar información y colaborar con el administrador en todo el progreso del procedimiento; cualquier acreedor puede presentar una queja al tribunal si cree que las actuaciones del administrador están perjudicando sus intereses particulares en la empresa.

La Administración tiene la ventaja de facilitar la financiación de la empresa en dificultades puesto que, al contrario que el caso del síndico, el administrador no tiene responsabilidad personal por los pasivos que surgen en la empresa tras su nombramiento. Pero las posibilidades que tienen los acreedores con garantías de bloquear el proceso, tanto al principio como al final del mismo, explican que su utilización de manera residual frente a los otros dos procedimientos. Además es un mecanismo muy costoso, debido sobre todo a la duración y a la implicación que el tribunal tiene a lo largo de él, lo que motiva que únicamente pueda ser asumido por grandes sociedades.

Una empresa en dificultades puede efectuar la búsqueda de un acuerdo privado con los acreedores que evite la entrada en los procedimientos formales pero si uno solo de los acreedores rechaza la propuesta, la compañía puede verse obligada a entrar en un procedimiento de liquidación, haciendo inútil el acuerdo alcanzado con el resto.

Para salvar este obstáculo, la legislación permite establecer acuerdos con un carácter formal, que los acreedores deben acatar si son aprobados por las mayorías requeridas en la normativa concursal. Se puede realizar bajo la Ley de Sociedades de 1985 o bien el Acuerdo Voluntario con los Acreedores regulado en la Ley de Insolvencias de 1986.

Estos dos procedimientos permiten a una empresa insolvente ser reestructurada, dándole la oportunidad de continuar, ya sea completamente o sólo la parte de sus negocios que resulte viable. Para ello se requiere la aceptación de un plan, que supone la alteración de las obligaciones de la empresa con sus acreedores o sus accionistas.

No implican la suspensión en la ejecución de las deudas de la empresa ni ninguna otra medida de protección frente a los acreedores, por lo que la principal dificultad es evitar que comience la liquidación antes de que el plan haya sido aprobado.

Pero el inicio del procedimiento de Administración sí supone una suspensión de las ejecuciones, haciendo que su utilización conjunta con el Convenio Voluntario permita la

formulación y aprobación del plan durante el periodo en que la empresa se encuentra protegida de las acciones de los acreedores.

La propuesta de inicio del procedimiento puede ser hecha por los directivos de la empresa, a menos que ésta se encuentre ya inmersa en un proceso de Liquidación o de Administración, en cuyo caso la proposición será realizada por el liquidador o el administrador respectivamente.

Esta debe incluir el nombramiento de una persona que supervise el desarrollo del procedimiento. La aprobación del plan debe ser realizada por la junta de acreedores, siendo necesarios los votos que representen al menos el 75% del valor de los créditos. Sin embargo, el acuerdo alcanzado no afecta a los derechos de los acreedores garantizados ni a los preferentes sin su consentimiento.

El acuerdo será remitido al tribunal, con lo que comenzará a tener efecto sobre todos los acreedores que fueron debidamente informados sobre la celebración de la junta y que tenían derecho de voto, incluso aunque no hubiesen asistido o se hubiesen opuesto a su aceptación. Si la empresa se encontraba en Administración o Liquidación antes de la aprobación del acuerdo, el tribunal puede suspender la aplicación de cualquiera de ellos para que se aplique el acuerdo alcanzado con los acreedores.

También se puede negociar con los acreedores mediante el acuerdo voluntario al amparo de la Ley de Sociedades de 1985.

La principal diferencia entre el Convenio Voluntario bajo la ley de insolvencia y el acuerdo bajo la ley de sociedades es que, en este último, se requiere la aceptación del 75% de cada clase de acreedores y de los accionistas, teniendo que celebrarse una junta específica para cada tipo de acreedores, lo que puede hacer que el proceso se alargue en exceso, con el incremento de costes que ello conlleva.

Kaiser⁶² expone las razones que explican que una empresa prefiera la combinación de Administración y Convenio Voluntario con los Acreedores al acuerdo bajo la Ley de Sociedades de 1985 que sintetizando, son: la suspensión automática que contiene la Administración, la posibilidad de permutar acciones existentes por nuevas, los procedimientos simplificados de votación y la mayor capacidad para atraer nueva financiación.

De esta forma, esta combinación se presenta como la alternativa más adecuada de reestructuración para las empresas que se enfrentan a problemas de insolvencia en el Reino Unido. Sin embargo, también debemos tener en cuenta los defectos que presenta, entre los que destacan el impacto negativo que puede tener sobre la viabilidad y el valor el cese de los gestores de la empresa. Así, como consecuencia, los directivos prefieren utilizar cualquier otro tipo de mecanismo para evitar entrar en la Sindicatura, lo que origina que las empresas que entran en los mecanismos concursales se encuentran en una situación de deterioro mayor que en el caso de países con una legislación que permite el mantenimiento del control en manos de la dirección.

62 Kaiser, K. (1999): "El derecho concursal en los países más industrializados", en Espina, A.: La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.

Aparte de estos mecanismos de reorganización, la empresa también puede entrar en un proceso de liquidación. Puede ser obligatoria (impuesta por el tribunal a petición de la empresa o de algún acreedor) o voluntaria (a petición del deudor). Los dos procedimientos son muy similares, por lo que la liquidación voluntaria es una buena elección para minimizar la participación del tribunal, cuando la empresa reconoce que dicho proceso es inevitable. En ambos casos, la empresa deja de funcionar muy rápidamente, siendo sus activos vendidos por el liquidador y su producto distribuido entre los acreedores de acuerdo con las prioridades establecidas en la ley, con lo que la empresa queda finalmente disuelta.

El orden de prioridad de pago a los acreedores debe ser respetado. De esta forma, los costes que el propio procedimiento origina gozan de prioridad sobre los activos disponibles de la empresa. Además son aprobados por los propios acreedores, siendo excepcionales los casos en los que el tribunal se encarga de ello.

Una vez que han sido cubiertos, se pasa al pago de los acreedores con la deuda totalmente garantizada, entre los que se incluyen los acreedores con cargas fijas sobre algún activo de la sociedad. Después están los acreedores preferenciales, principalmente las deudas laborales y con el Estado, los acreedores con cargas flotantes y, por último, los acreedores por transacciones comerciales con la empresa, que no tienen su deuda garantizada.

Uno de los objetivos de la legislación concursal es fomentar que los directivos de las empresas con dificultades se sometan a los procedimientos que la normativa establece para este tipo de situaciones, para lo que la ley puede establecer tanto incentivos como penalizaciones. Se trata de evitar que las empresas entren en los mecanismos concursales cuando su situación esté tan deteriorada que incluso la aplicación de una normativa eficaz no pueda evitar la liquidación.

Con respecto a esto, en esta legislación, los directivos que no se comportan de manera diligente pueden ser apartados de sus funciones e inhabilitados para ejercerlas en cualquier otra empresa por un periodo de tiempo determinado. Además, aquéllos que continúan gestionando la empresa cuando la liquidación es ya inevitable pueden ser personalmente responsables de las pérdidas que ocasionen a los acreedores y que podrían haber sido evitadas adoptando las medidas oportunas. De esta forma, la legislación pretende fomentar la entrada en los procedimientos concursales cuando la empresa comienza a presentar los primeros síntomas de insolvencia financiera.

Toda la legislación concursal en el Reino Unido tiene una clara tendencia de protección de los acreedores, puesto de manifiesto en el papel que éstos tienen en los procesos de reorganización y liquidación. Únicamente la Administración se aparta ligeramente de esa filosofía, restringiendo en cierto modo sus derechos.

Dado que existe cierto riesgo en el que pueden incurrir los acreedores con garantías en el caso de optar por la reorganización, hace que la salida más frecuente de estos procedimientos concursales sea la venta de la empresa, ya sea como empresa en funcionamiento o con la liquidación de sus activos de manera individual. Perp, la legislación británica cuenta con la ventaja de no intentar forzar el acuerdo con los acreedores que mantenga la integridad corporativa de la empresa, con lo que se ve facilitada su venta global a compradores que están

interesados en aprovechar las posibilidades de mejora en la viabilidad de las empresas en dificultades.

Modificaciones en la Ley de Sociedades de 2002

La ley de Sociedades aprobada el 7 de noviembre de 2002 (Enterprise Act 2002), en su parte número diez, establece cambios importantes en los procedimientos de insolvencia en el Reino Unido, con el objetivo de facilitar, cuando sea posible, la supervivencia de la empresa, restringiendo el uso del nombramiento de un síndico administrador (Administrative Receivership), lo que favorece la aplicación de la de Administración como un procedimiento colectivo que tiene en cuenta los intereses de todos los acreedores.

Dota de una mayor agilidad, al permitir la entrada en la Administración a los acreedores con una carga flotante y a la propia empresa y sus directivos sin necesidad de aprobación por parte del tribunal. Impone la obligación para el administrador de ejercer sus funciones de la manera más rápida y eficiente posible e introduce un tiempo máximo de doce meses de duración para el proceso.

Existen cinco cambios sustanciales en el procedimiento de Administración, que son el objetivo del mismo, las formas de entrada, la posibilidad de realizar distribuciones entre los acreedores por parte del administrador, los límites temporales más exactos y la forma de concluir todo el proceso.

En la Insolvency Act(1986), la Administración debía buscar el cumplimiento de cuatro objetivos: la continuidad de la empresa o su negocio, el logro de un acuerdo voluntario con los acreedores, en cualquiera de las dos maneras recogidas legalmente, o realizar la mejor liquidación posible de los activos. La última regulación sustituye estos cuatro por un único objetivo, dividido en tres tipos de actuaciones para las que se establece un orden de preferencia y una jerarquía.

De esta forma, el principal propósito de la Administración es conseguir la continuidad de la empresa en dificultades, si no es posible, o si esta segunda alternativa es claramente mejor para los acreedores de manera global, el administrador deberá tratar de conseguir el mejor resultado para ellos, probablemente a través de la liquidación de la empresa o de su venta como entidad en funcionamiento. Será únicamente cuando no sea posible lograr ninguno de los dos primeros objetivos cuando el administrador proceda a la realización de las garantías y su distribución entre los acreedores garantizados y preferentes.

En cuanto a las formas de entrada, además de la declaración con la aprobación judicial que ya existía en la legislación anterior, se introduce la entrada sin necesidad de aprobación por parte del juzgado cuando lo solicite un acreedor con una deuda garantizada mediante carga flotante (que anteriormente podía nombrar a un síndico administrador) o incluso la propia compañía o sus directivos, con el objeto de dotar de una mayor rapidez y agilidad a todo el proceso. Independientemente de quien haya sido el responsable de su nombramiento, el administrador tiene la obligación de actuar en beneficio de todos los acreedores de la empresa.

La solicitud por parte del deudor no puede ser realizada cuando en los doce meses anteriores ha fracasado un procedimiento de Acuerdo Voluntario o se ha solicitado una declaración de liquidación.

La reforma otorga, poder al administrador para efectuar ventas de activos y distribuir su resultado entre los acreedores garantizados y preferenciales, aunque necesitará la aprobación del juzgado para hacerlo con los acreedores ordinarios. Esto pretende compensar, en cierta manera, a los acreedores garantizados, dado que con las restricciones que la nueva normativa impone para el nombramiento de un síndico administrador, éste va a ser el único procedimiento que les permita recuperar sus deudas.

Otro aspecto importante que se introduce en la ley es la limitación de la duración del procedimiento, quedando ésta fijada legalmente en un año, aunque este plazo puede ser ampliado con el consentimiento de los acreedores o por el juzgado en caso de tratarse de casos complejos que requieran de un periodo de tiempo adicional. El administrador tiene un plazo de ocho semanas para trasladar sus propuestas a los acreedores y diez semanas para la convocatoria de la primera junta de acreedores.

Por último, la administración normalmente concluye colocando a la empresa dentro de otro procedimiento concursal (bien sea un Acuerdo Voluntario con los acreedores o la liquidación obligatoria). La ley introduce salidas específicas al proceso, que permiten al administrador incluso una liquidación voluntaria o la disolución de la compañía.

El Enterprise Act de 2002 es un cierto cambio en la orientación del sistema concursal, ya que se produce un recorte de privilegios para los acreedores garantizados. Si bien es cierto que la Administración ya estaba establecida en la normativa anterior, el procedimiento principalmente utilizado cuando se conseguía evitar la liquidación era la Receivership. Las propias características del procedimiento de Sindicatura, en cualquiera de sus dos tipologías, suponían una destrucción de valor en términos sociales, tales como pérdidas innecesarias de empleo o ineficiencia en la redistribución de los recursos, derivadas principalmente de que el síndico administrador actúa con el objetivo de satisfacer los intereses del acreedor que lo nombró, generalmente una entidad financiera, lo que hacía necesaria una reforma⁶³

Aquí vemos la recurrencia histórica a los diversos procedimientos:

63 Mokal, R.J. (2005): "Administrative Receivership and Administration: an analysis", Current Legal Problems, Vol. 57, forthcoming.

Year	Total	Compulsory Liquidations	Creditors Voluntary Liquidations	Receivership Appointments ²	Administrator Appointments ³	In Administration (Enterprise Act 2002) ³	Company Voluntary Arrangements
1999	14.280	5.209	9.071	1.618	440	:	475
2000	14.317	4.925	9.392	1.595	438	:	557
2001	14.972	4.675	10.297	1.914	698	:	597
2002	16.306	6.231	10.075	1.541	643	:	651
2003	14.184	5.234	8.950	1.261	497	247	726
2004	12.192	4.584	7.608	864	1	1.601	597
2005	12.893	5.233	7.660	590	4	2.257	604
2006	13.137	5.418	7.719	588	0	3.560	534
2007	12.507	5.165	7.342	337	3	2.509	418
2008	15.535	5.494	10.041	867	2	4.820	587

Fuente: www.insolvency.gov.uk (visitada el 15/09/09)

6.3 Legislación de Alemania⁶⁴

La última ley de insolvencia en Alemania (Insolvenzordnung), data del 18 de octubre de 1994 en el Boletín Oficial del Estado Alemán, pero entró en vigencia el 1 de enero de 1999. La dilación entre la aprobación y su entrada en vigor se ha producido a petición expresa de los estados federados, para tener tiempo de adaptar sus administraciones de justicia a los requerimientos de la nueva normativa. Esto facilitó la adaptación de los aportantes de fondos de las empresas, principalmente los bancos, a los nuevos preceptos de la ley, que en cierta medida suponen un cambio de orientación en toda la legislación concursal alemana.

Al régimen anterior se lo llegó a denominar “quiebra de la quiebra”, para reflejar el fracaso en el cumplimiento de sus objetivos por parte de la legislación vigente hasta ese momento. En ocasiones, los procedimientos ni siquiera llegaron a abrirse, al no ser suficiente el activo de la empresa para cubrir los propios costes del proceso, debido a las posibilidades que la ley ofrecía a los acreedores garantizados de extraer sus créditos de la masa. Adicionalmente, la mayor parte de los procedimientos concursales que se llegaban a iniciar acababan con la liquidación de la empresa, lo que mostraba la gran ineficacia que presentaba la ley de convenios.

La nueva ley se establece un único procedimiento concursal, con lo que desaparece la dualidad existente entre quiebra y convenio. La finalidad de la nueva ley no es la recuperación de la empresa, sino que ésta se tiene en cuenta como una forma de satisfacción de los acreedores aunque también facilitar la supervivencia de la compañía: *“el procedimiento de insolvencia tiene por finalidad satisfacer colectivamente a los acreedores del deudor mediante la realización de su patrimonio y la distribución del producto resultante, o mediante un plan de insolvencia en el que se contenga una reglamentación diferente especialmente dirigida a la conservación de la empresa”*.

⁶⁴ Todo el desarrollo que se efectúa a continuación, se realiza utilizando el texto legal (traducido al inglés) de la última legislación alemana (Insolvenzordnung)

Busca mejorar las posibilidades de reorganización que ofrecía la normativa anterior, dotando a los acreedores de una mayor autonomía y realizando una mayor desregulación, si bien mantiene como objetivo primordial la satisfacción de los intereses de los acreedores.

Permite el inicio del procedimiento antes de que se haya producido de manera efectiva la situación de insolvencia para, de esta forma, facilitar a las empresas acogerse a él antes de que el deterioro de la situación sea irreversible.

Existen tres posibles causas para el inicio del procedimiento: la situación de insolvencia empresarial, la amenaza de una situación de insolvencia y el sobreendeudamiento de la empresa.. La principal diferencia entre la situación de insolvencia y sobreendeudamiento es la posibilidad de acceso al crédito del deudor, no resultando posible hablar de insolvencia cuando el deudor conserva la posibilidad de acceder al crédito para hacer frente a sus obligaciones de pago⁶⁵.

De esta forma, la apertura del procedimiento concursal puede producirse bien a petición de los acreedores, basándose en la imposibilidad de la empresa para hacer frente a sus créditos, o bien a petición de la propia compañía, ya sea porque se encuentra en situación de sobreendeudamiento o porque prevea una posible crisis de liquidez en un futuro inmediato, y busque aprovechar las ventajas del procedimiento de insolvencia para tratar de reconducir esa situación.

Una vez que se solicita el comienzo del procedimiento, el tribunal se encuentra facultado para tomar las medidas que estime oportuno para tratar de evitar los daños que se pueden producir como consecuencia del inicio del procedimiento concursal. En primer lugar, podrá nombrar a un administrador preliminar, que tendrá la función de continuar con los negocios del deudor y auxiliar al juez en la evaluación de las posibilidades de supervivencia de la empresa.

El juez también puede establecer una prohibición general, o una limitación, al deudor sobre la disposición de los bienes, que pasan a estar bajo el control del administrador provisional. Si únicamente se limita el derecho a disponer del deudor, este mantendrá la administración, si bien necesitará el consentimiento del administrador para realizar las operaciones.

En los tres primeros meses desde la solicitud de declaración de insolvencia, el administrador informa sobre la situación económica real y expone las posibilidades que existen de mantenimiento de la actividad. En ese momento, tanto el deudor como el comité de empresa pueden participar y exponer su propia opinión sobre el informe del administrador.

Una vez expuesta la situación, la junta de acreedores debe decidir si paralizar la actividad o continuar de manera provisional. La continuidad provisional supone el primer paso para su saneamiento, ya sea a través de la transmisión de la compañía o mediante la reestructuración del propio deudor. Esta decisión puede ser anulada por el juez si se opone al interés común de los acreedores.

65 Gozalo López, V. (1995): "La reforma del Derecho concursal alemán", Revista de Derecho Mercantil, Nº 215, páginas211-222

Si se decide la continuidad, el tribunal o la junta de acreedores deben nombrar un administrador que tome el control. No obstante, la nueva normativa permite a los directivos continuar llevando la gestión de la empresa, siempre bajo la supervisión del administrador.

Tanto la dirección como la supervisión y seguimiento de todo el procedimiento corresponden al tribunal. Éste tiene la potestad de nombrar al administrador, generalmente en el acto de apertura, siendo posteriormente ratificado en la primera junta de acreedores que se celebre.

La masa de acreedores aparece representada en el procedimiento a través de la comisión y de la junta de acreedores. La comisión ejerce unas labores de vigilancia y apoyo a la labor del administrador, mientras que la junta de acreedores es competente para tomar decisiones relativas a la marcha de la administración y la explotación de la masa concursal.

La nueva normativa pretende favorecer la supervivencia de las empresas en crisis, estableciendo una suspensión automática de las ejecuciones individuales de las deudas de tres meses para los acreedores con garantía, que proporciona un periodo de tiempo a los implicados para compartir información y tratar de encontrar una solución a la crisis. Además, también permite la obtención de nueva financiación durante el procedimiento de insolvencia que tenga carácter prioritario frente a la existente.

Esta disposición, que favorece a los acreedores que apoyan la reorganización de la empresa, también se aplica en otras legislaciones que tienen como objetivo la supervivencia de la empresa, como es el caso de Francia, Estados Unidos o España.

Adicionalmente se anulan los privilegios relativos a la masa existentes en la legislación anterior, con lo que los acreedores garantizados pierden gran parte de la influencia que tenían en el desarrollo de todo el procedimiento. De esta forma, puede demorarse la ejecución de las garantías, e incluso el administrador está facultado para utilizar los bienes objeto de garantía si con ello contribuye a la continuidad de la empresa. Los acreedores con garantías sobre bienes muebles incluso llegan a perder el derecho a realizarlas personalmente.

Además, estos acreedores deben retribuir al administrador por su función, cediendo una parte del producto de la venta para ello. La nueva normativa sigue la filosofía del modelo norteamericano, de reducir la intervención estatal, pasando los tribunales a jugar un papel moderador y dotando a los acreedores de una mayor autonomía en la decisión.

Dentro de este procedimiento general de insolvencia, la ley permite la elaboración de un plan específico de insolvencia (Insolvenzplan), dirigido a la conservación de la empresa. Será presentado por el deudor, aunque también puede ser presentado por el administrador si lo solicita la junta de acreedores. La decisión final se regula por unas normas un tanto complejas, que pueden hacer que el proceso se alargue. Se deben formar grupos para los acreedores que tienen posiciones jurídicas distintas, diferenciando los acreedores con derecho de ejecución separada, los acreedores comunes y los diferentes tipos de acreedores subordinados. Asimismo, se requiere obtener en cada uno de los grupos formados, tanto la mayoría de acreedores como la mayoría de la cuantía de los créditos. No obstante, se supone la aceptación de un grupo si los acreedores que

lo forman no se encuentran en peor situación que si no existiese plan, para evitar la obstrucción del convenio por un grupo o una minoría de ellos.

Cuando los acreedores aprueban el plan, éste debe ser ratificado por el juez de la insolvencia, que lo hará a menos que existan defectos formales que no se puedan corregir o que su aplicación provoque graves desigualdades entre los acreedores. En este momento, cualquier acreedor puede paralizar su aprobación, si demuestra ante el tribunal que su posición jurídica sale perjudicada en caso de aceptación del plan.

Con la homologación por parte del tribunal, éste adquiere fuerza de ley y se aplica a todos los implicados en el procedimiento, aunque no hayan intervenido o hayan rechazado su aceptación, por lo que a partir de ese momento, el tribunal levanta el procedimiento de insolvencia. Así, el deudor recupera el control sobre la empresa de acuerdo con lo establecido en el plan, y el administrador y el comité de acreedores pasan a tener una función de vigilancia de cumplimiento de lo acordado.

6.4 Legislación de Francia⁶⁶

Francia se caracteriza por las oportunidades de reorganización que ofrece a las empresas en crisis. La base del derecho concursal francés es la Ley de 25 de enero de 1985 sobre Recuperación y Liquidación Judicial. En 1994 se produjo una reforma con el objetivo de mejorar la posición de los acreedores en el procedimiento, que había quedado muy debilitada en la ley de 1985.

Los propósitos de la legislación concursal francesa los define la propia ley, al establecer como triple objetivo el mantenimiento de la empresa, la conservación de los puestos de trabajo y el cumplimiento de las obligaciones con los acreedores en ese orden de importancia.

Este hecho es característico de la legislación en Francia, puesto que el objetivo tradicional de las legislaciones sobre insolvencia ha venido siendo el cumplimiento de las obligaciones de pago contraídas por la empresa. Sin embargo aquí los acreedores encuentran muy limitados sus derechos puesto que, en la decisión final sobre el destino de la empresa, sus intereses no son considerados como prioritarios por la legislación.

Hay tres procedimientos alternativos para hacer frente a los problemas de insolvencia empresarial. Antes de entrar en una situación de suspensión de pagos, las empresas pueden intentar reestructurar sus deudas a través del mecanismo del acuerdo negociado (Règlement amiable). Si la empresa ya ha entrado en suspensión de pagos, la legislación ofrece la posibilidad de intentar solucionar las dificultades a través del acuerdo judicial (Redressement judiciaire), es el más utilizado. En el caso de que la reorganización de la empresa no se pueda conseguir, la disolución de la misma se realiza a través de la liquidación judicial (Liquidation judiciaire).

66 Desarrollo basado en el trabajo realizado por el abogado francés del colegio de Rennes Yannick Bouvier (2007): "Los procedimientos concursales en el Derecho Francés" (traducido por Salvador Jiménez Rodríguez)

El acuerdo negociado es un mecanismo muy diferente al del resto de las legislaciones. Está diseñado para facilitar la renegociación de los contratos, y la ley excluye expresamente de los beneficios de este procedimiento a las empresas que se encuentren en una situación efectiva de suspensión de pagos.

El deudor tiene el derecho de solicitud, que además mantiene el control sobre la gestión de la empresa. Los acreedores no pueden solicitar la apertura del procedimiento, pero tampoco tienen la obligación de participar en él. El objetivo que se persigue con el acuerdo negociado es facilitar al deudor la participación de un conciliador nombrado por un tribunal, que tenga capacidad para resolver conflictos y reduzca los problemas de asimetría en la información que se presentan entre el deudor y los acreedores.

Las partes tienen una total libertad de negociación, puesto que incluso el conciliador carece de facultades para imponer soluciones al conflicto. El convenio negociado tiene un carácter confidencial. La empresa puede ocultarlo a todas las partes, excepto a aquéllas con las que negocia, lo que puede hacer que algunos de los costes indirectos se puedan evitar. El tribunal puede ordenar la suspensión de las ejecuciones, aunque únicamente durante el período de duración de la misión del conciliador, que es de tres meses.

En la práctica se ha utilizado poco, debido al diseño del propio procedimiento, enfocado para obtener protección de un número reducido de acreedores, y no para operar como una reorganización global de las deudas de la empresa. Además, la propia naturaleza voluntaria del proceso para los acreedores puede desincentivar su participación.

Una vez que el plan resultante del acuerdo negociado es aprobado por el tribunal, los acreedores que no han participado pueden continuar sus acciones contra el deudor. Si esto conduce a la entrada en el acuerdo judicial, los que han participado en el acuerdo negociado se encuentran con que sus créditos ya llegan reducidos al segundo procedimiento.

Si el acuerdo negociado no tiene éxito, o si la empresa se encuentra ya en una situación de suspensión de pagos, el procedimiento establecido por el derecho concursal francés es el acuerdo judicial. Éste es el mecanismo más común para las empresas que atraviesan problemas de insolvencia, si bien en la mayoría de los casos acaba desembocando en la liquidación. A diferencia del acuerdo negociado, la solicitud del acuerdo judicial puede ser realizada tanto por el deudor como por los acreedores, e incluso el tribunal de comercio puede actuar de oficio e instar el comienzo del procedimiento.

El acuerdo judicial tiene dos fases: la de observación y la de decisión y ejecución. La fase de observación tiene por objetivo evaluar la situación real de la empresa. Para ello, el tribunal asigna un juez, que debe tomar la decisión de reorganizar la empresa o, si cree que no es factible, ponerla dentro del procedimiento de liquidación.

El inicio de esta fase comprende el nombramiento por parte del tribunal de un administrador y un representante de los acreedores, además del juez supervisor. Los empleados también pueden nombrar un representante que defienda sus intereses a lo largo de todo el proceso, poniéndose de manifiesto la mayor protección que la legislación les ofrece frente al resto de los intervinientes

en el procedimiento, ya que mientras que los trabajadores tienen la facultad de nombrar a su propio representante, los acreedores pierden todo derecho a dirigirse directamente al tribunal, correspondiendo su defensa a su representante, al que ni siquiera ellos mismos pueden nombrar, puesto que la designación es realizada por el propio tribunal.

Los acreedores cuyos derechos se originaron antes de la entrada en el proceso no reciben pago alguno, puesto que el inicio de esta fase supone la suspensión en la ejecución de los créditos. Y deudor no tiene completa libertad de actuación, puesto que a pesar de mantener la gestión de la empresa, sus decisiones están bajo supervisión del administrador, e incluso éste limita su actuación a la realización de operaciones únicamente relacionadas con la gestión corriente de la empresa.

La ley otorga un rango de prioridad en el cobro para las deudas que se originen una vez que ha comenzado el procedimiento, lo que facilita la continuación de los negocios de la empresa hasta que se tome una decisión sobre su situación real y el posible resultado de todo el proceso concursal.

Estas circunstancias proporcionan tiempo al administrador que, en esta primera etapa, debe realizar un análisis de la situación real de la empresa y presentar un plan de reorganización ante el tribunal.

La elaboración de ese plan es competencia del administrador, en colaboración con el juez, por lo que tanto los gerentes como los acreedores de la empresa no desempeñan ningún papel activo en su realización.

Antes de que finalice el período de observación, que como máximo tiene una duración de 18 meses en el procedimiento general, el tribunal debe decidir si acepta el plan de salvamento de la empresa o si, en el caso de considerarlo inviable, decide poner la empresa en liquidación.

La recuperación no significa el mantenimiento de la empresa exactamente en su estado actual, sino que puede implicar una reestructuración jurídica de la misma, o incluso el abandono de alguna de sus actividades que se considere que lastran las posibilidades de supervivencia de la empresa. La reestructuración puede concretarse en un plan de continuación o en un plan de cesión de la empresa.

El plan de continuidad permite al deudor seguir con su actividad, si bien éste no goza de plena libertad de actuación, ya que debe cumplir todas las exigencias contempladas en el plan, bajo la supervisión de un comisario. La duración y el contenido del plan deben ser aprobados por el tribunal. Sin embargo, éste no está facultado para forzar a los acreedores a ceder parte de sus créditos, aunque sí puede modificar el vencimiento o la estructura de pagos de los mismos, lo que, teniendo en cuenta la depreciación monetaria, constituye de hecho una modificación real de las obligaciones que la empresa ha contraído.

El plan de cesión, por el contrario, supone la venta de la empresa como una entidad en funcionamiento. Desde el momento en el que se inicia el procedimiento, los interesados pueden presentar ofertas al administrador, puesto que se considera que la empresa está en venta. Éste

deberá elegir la oferta que asegure las mejores perspectivas de mantenimiento de los puestos de trabajo.

El comprador debe respetar los contratos laborales existentes. La cesión puede comprender toda la empresa o solamente una parte de ella, puesto que el fin último que se persigue es asegurar el mantenimiento de la actividad, no de la integridad de la compañía.

Una vez que la cesión se haya completado, los acreedores no pueden reclamar nada al comprador, ya que sus derechos de cobro deben ser satisfechos con el precio pagado en la venta. La ley de 1994 modificó esta última disposición, porque los acreedores con garantía quedaban totalmente desprotegidos, al basarse el precio pagado en el valor estimado del activo de la empresa, y no en el valor de sus deudas. Los bienes gravados con garantías que se traspasan mantienen la obligación de pago, aunque el comprador únicamente será responsable de los vencimientos posteriores a la fecha de la cesión, no teniendo que pagar los vencimientos anteriores que hayan quedado incumplidos.

El objetivo tradicional de las legislaciones concursales, que es el saneamiento del pasivo mediante el cumplimiento de las obligaciones con sus acreedores, queda relegado en el caso francés a una jerarquía inferior. Se ha optado por asegurar la continuidad de la empresa siempre que sea posible, a costa del sacrificio de los acreedores, no sólo respecto del cobro de sus créditos, sino también en términos de nivel de participación en todo el proceso.

En la ley de 1985 desaparece el concepto de masa de acreedores, puesto que éstos no toman ninguna de las decisiones importantes a lo largo del proceso. De esta forma, el futuro de la empresa es decidido por el tribunal y no por los acreedores que, como hemos visto, incluso pierden el derecho de nombrar a su propio representante. En este sentido, las principales modificaciones que se introdujeron con la reforma de 1994 iban encaminadas a añadir mayor protección a los acreedores, además de mejorar algunos aspectos del procedimiento. Así, se intenta revalorizar el papel que éstos deben jugar, aumentando la información que se les proporciona y dotándolos de ciertas atribuciones consultivas, pero siguen sin tener poder alguno de decisión.

Otra de las medidas más importantes fue la obligación para el administrador de realizar los pagos durante el periodo de observación a aquellos acreedores cuyo contrato continúa. En estos casos de cesión, la reforma también pretende evitar la práctica que se producía por parte de la empresa, que llegaba a acuerdos con posibles compradores que no tenían la intención de continuar con la actividad empresarial, sino únicamente el liberar de sus obligaciones a los anteriores propietarios.

La reforma de 1994 permite, cuando la única salida posible para la situación de la empresa es la liquidación, evitar el periodo de observación, ya que la práctica habitual antes de la reforma venía siendo la solicitud de entrada en el procedimiento de liquidación el mismo día en que se iniciaba el acuerdo judicial.

La ley intenta promover la entrada rápida en los procedimientos judiciales, para, de esta forma, intentar maximizar las posibilidades de continuación de la empresa. Para ello, tanto los organismos públicos (Hacienda y Seguridad Social) como los auditores tienen la obligación de comunicar al tribunal la detección de dificultades en las empresas.

La principal causa de la alta tasa de fracasos se atribuye a que las empresas con dificultades se acogen a estos procedimientos demasiado tarde. Esto puede ser debido a que los mecanismos judiciales suponen una cierta pérdida de control sobre las operaciones de la empresa, y al desprestigio social que supone para un directivo haber llevado una empresa a la quiebra.

La principal crítica que se hace a esta legislación concursal es que fracasa por intentar conseguir demasiado⁶⁷. De esta forma, lo que en un principio era un objetivo ambicioso, concretado en lograr la continuidad de la empresa, el mantenimiento de los puestos de trabajo y el saneamiento del pasivo, se puede convertir en el principal lastre para el éxito de estos procedimientos, porque a veces, la continuidad de la empresa es incompatible con la protección del empleo, por lo que esto puede llegar a ocasionar el cierre de empresas que económicamente sean viables.

Por otro lado la ley no concede ninguna oportunidad al deudor y a los acreedores de solucionar los problemas de insolvencia por la vía del acuerdo, dejando en manos del tribunal las decisiones que condicionan el futuro de la empresa.

Si ni la reorganización ni la venta de la empresa tienen éxito, o si el tribunal a lo largo del proceso considera que no es posible mantener la actividad de la empresa, ésta entra en el procedimiento de liquidación judicial. El deudor en este caso pierde el control de la empresa, y es el representante de los acreedores el encargado de liquidar la empresa. Cuando la situación lo permite, también en la liquidación se fomenta la venta como empresa en funcionamiento, aunque sea en pequeñas unidades de negocio, para así conservar el mayor número de empleos posibles.

6.5 Legislación española⁶⁸

La legislación española tuvo una reciente reforma en el año 2003. Un resumen de los principales problemas del sistema concursal español se establece en la propia exposición de motivos de la Ley Concursal de 9 de julio de 2003: *“arcaísmo, inadecuación a la realidad social y económica de nuestro tiempo, dispersión, carencia de un sistema armónico, predominio de determinados intereses particulares en detrimento de otros generales y del principio de igualdad de tratamiento de los acreedores, con la consecuencia de soluciones injustas, frecuentemente propiciadas en la práctica por maniobras de mala fe, abusos y simulaciones, que las normas reguladores de las instituciones concursales no alcanzan a reprimir eficazmente”*.

67 Kaiser, K. (1999): “El derecho concursal en los países más industrializados”, en Espina, A.: La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.

68 El desarrollo se basa en la ley concursal de España (22/2003) y su exposición de motivos

La ley opta por seguir el principio de unidad legal, y establece un único procedimiento, independientemente de la condición o no de empresario del deudor y de la finalidad de liquidación o de conservación que se persiga, denominado “concurso”.

El espíritu y finalidad de la ley es procurar, por una parte, la continuidad, en la medida de lo posible, de la sociedad deudora y, por otra, dar mayor flexibilidad y satisfacción a los acreedores, facultándoles para tomar iniciativas en el procedimiento que puedan cumplir sus intereses.

El proceso concursal tiene tres fases: en primer lugar la fase común, en la que se realizan los trámites necesarios para elaborar la lista de acreedores y el inventario de los bienes de la empresa. En segundo lugar la fase de convenio, en la que se convoca la junta de acreedores y, por último, la fase de liquidación, que generalmente supondrá la desaparición de la empresa.

El presupuesto objetivo que permite la declaración del concurso, es que el deudor se encuentre en situación de insolvencia, entendiéndose que se produce cuando no puede cumplir regularmente sus obligaciones, permitiendo además que la situación de insolvencia sea actual o inminente.

La declaración del concurso puede ser solicitada por el deudor, en cuyo caso se denomina concurso voluntario, o por cualquiera de sus acreedores, iniciándose el concurso necesario. Si la solicitud la realiza el deudor, debe incluir una memoria expresiva de la historia económica de los últimos tres años, un inventario de bienes y derechos, las causas que motivan la declaración, y una relación detallada de sus acreedores.

En el caso de que la solicitud sea realizada por un acreedor, deberá aportar el documento acreditativo de su situación con respecto al deudor, y esta petición se encontrará fundamentada en el caso de un sobreseimiento general de los pagos del deudor, existencia de embargos por ejecuciones pendientes o el alzamiento o liquidación apresurada de los bienes del deudor, así como el incumplimiento de los pagos tributarios, de la seguridad social o laborales en los tres últimos meses.

Pretende incentivar la entrada cuanto antes en el procedimiento concursal, permitiendo la declaración del deudor que prevea una situación de insolvencia en un futuro inmediato y estableciendo sanciones por el incumplimiento del deber de solicitarlo. El deudor tiene el deber de solicitar la declaración de concurso dentro de los dos meses siguientes a la fecha en la que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia puesto que, en caso contrario, se presupone la existencia de dolo o culpa grave.

Se otorga al crédito del acreedor que realice la petición un privilegio general, e incluso ser el acreedor solicitante incrementa la probabilidad de ser nombrado administrador concursal. Sin embargo, en este último caso la ley es ambigua en sus intenciones, al cargar con todas las costas del proceso al acreedor que realice la solicitud si finalmente se rechaza la propuesta, aunque se introduce el matiz de dejar a la apreciación del juez si el caso presenta serias dudas de hecho o derecho, en cuyo caso el acreedor solicitante no debería soportar las costas del proceso.

La estructura orgánica del concurso se compondría con el juez y la administración concursal como órganos necesarios en el procedimiento. La junta de acreedores únicamente habrá de constituirse en la fase del convenio, cuando no se haya aprobado por el sistema de adhesiones una propuesta anticipada.

En principio, en los casos de concurso voluntario el deudor permanece al frente de la gestión de la empresa, si bien sometido a la intervención de la administración concursal, mientras que si se trata de un concurso necesario se suspende el ejercicio de las facultades patrimoniales del deudor, traspasándose éstas a la administración concursal. La ley no fuerza un cumplimiento estricto de esta disposición, al reconocer al juez del concurso amplias facultades para modificarlo.

A partir de su designación, la administración concursal goza de un plazo de dos meses para elaborar su informe que deberá contener el inventario de la masa activa, la lista de acreedores y, en su caso, la evaluación de las propuestas de convenio presentadas.

Desde que se produce la solicitud del concurso voluntario se permite al deudor presentar ante el juez una propuesta anticipada de convenio, que deberá contar con la adhesión de acreedores cuyos créditos superen la quinta parte del pasivo presentado por el deudor para su admisión a trámite y que, para su aprobación, necesitará la adhesión de acreedores que representen créditos por al menos la mitad del pasivo ordinario del concurso.

El juez trasladará esta propuesta anticipada a la administración concursal para que realice una evaluación de la misma, que emitirá su opinión, lo que le ayudará a dictar su auto. Una vez transcurridos los plazos legales, el juez dictará sentencia poniendo fin a la fase común del concurso pudiendo declarar la propuesta aprobada o proceder a la apertura de la fase de convenio, si el deudor no solicita en ese momento la liquidación.

Cuando se realiza la solicitud de entrada en el procedimiento, todos los acreedores, tienen paralizadas sus acciones individuales contra el patrimonio del deudor, incluyendo las de las garantías reales sobre los bienes del concursado. Se pretende que la ejecución separada de las garantías no perturbe el mejor desarrollo del procedimiento concursal ni impida soluciones que puedan ser convenientes para los intereses del deudor y del resto de los acreedores. Para ello, la ley establece una paralización temporal de las ejecuciones durante el tiempo en el que se negocia el convenio, con un plazo máximo de un año a partir de la declaración del concurso, todo esto destinado a facilitar la continuación de la empresa.

Una vez finalizada la fase común, si el deudor no ha solicitado la liquidación de la empresa, se inicia la fase de convenio, en la que el juez convoca la junta de acreedores, a la que le será sometida la propuesta de convenio realizada por el deudor o por acreedores con créditos que representen al menos una quinta parte del total pasivo resultante de la relación presentada por el concursado.

La administración concursal realizará una evaluación de su contenido con anterioridad al sometimiento a la junta de acreedores. Esta deberá deliberar sobre la propuesta realizada por el deudor en primer lugar, y si es rechazada se continuará con las de los acreedores, teniendo en

cuenta que una vez aprobada una propuesta, la ley establece que no procede la deliberación sobre las restantes.

Esta propuesta de convenio contendrá proposiciones de quita y/o espera, pero la normativa establece límites a la solución mediante convenio, ya que no será posible incluir quitas que excedan de la mitad del importe de cada uno de los créditos ordinarios ni esperas superiores a cinco años. Estos límites podrán ser ampliados por el juez en caso de tratarse de empresas de especial trascendencia para la economía nacional. Adicionalmente, en el caso de propuestas de convenio anticipadas, el deudor puede solicitar y el juez autorizar la superación de los límites cuantitativos y temporales al convenio.

Para la aprobación de la propuesta de convenio en la junta será necesario el voto favorable de, al menos, la mitad del pasivo ordinario del concurso, teniendo en cuenta que el voto de un acreedor privilegiado en favor de la propuesta le obliga al cumplimiento de las actuaciones aprobadas.

Una vez cumplido el plazo legal para oponerse al convenio sin que se formule ninguna objeción, el juez dictará sentencia aprobándolo, si bien la ley le confiere la potestad de poder rechazar la propuesta de oficio, aunque su papel será el de control de la legalidad y no de oportunidad del convenio, puesto que no puede modificar el contenido ni entrar a valorar su viabilidad.

Una distinción que la ley establece es la de créditos contra la masa y créditos contra el deudor o créditos concursales. Los primeros no quedan sujetos a los acuerdos tomados en el procedimiento y se recuperan al margen del mismo, gozando por lo tanto de máxima prioridad. En estos se incluyen principalmente los salarios por los últimos treinta días de trabajo, las costas y gastos judiciales que origine el proceso o la administración concursal y los generados por el ejercicio de la actividad profesional del deudor tras la declaración del concurso.

Por otra parte, los créditos concursales se dividen en privilegiados, ordinarios y subordinados. La ley introduce discriminaciones positivas y negativas dentro de los acreedores ordinarios. Las primeras se concretan en los privilegios, por razón de las garantías de que gozan los créditos o de la causa o naturaleza de estos, dividiéndose de esta forma los privilegiados en “créditos con privilegio especial”, si afectan a determinados bienes o derechos, y “créditos con privilegio general” si afectan a la totalidad del patrimonio del deudor, entre los que se encuentran créditos salariales no especiales, los créditos con la agencia tributaria y la seguridad social, y los del acreedor que realice la solicitud de declaración hasta la cuarta parte de su importe.

A los acreedores privilegiados sólo les afectará el convenio con su conformidad y, en caso de liquidación, tendrán derecho de cobro prioritario con respecto a los acreedores ordinarios.

Luego están los créditos subordinados, nueva categoría que introduce la ley para aquellas deudas que quedan postergadas tras las ordinarias por razón de su tardía comunicación, por pacto contractual, por su carácter accesorio, por su naturaleza sancionadora (en el caso de las multas) o por la condición personal de los titulares, cuando se trata de personas especialmente relacionadas con el concursado. Los titulares de estos créditos no tienen de derecho de voto en la junta de

acreedores y en caso de liquidación, no podrán ser pagados hasta que hayan quedado íntegramente satisfechos los ordinarios.

El pago de todos los créditos enunciados se realizará de la siguiente forma: los créditos contra la masa se satisfarán a sus respectivos vencimientos, mientras que los créditos privilegiados se harán efectivos con cargo a los bienes y derechos afectos a sus garantías.

En la nueva regulación, la financiación necesaria para poner en práctica el plan aprobado en el convenio deberá atenerse a lo recogido en éste en lo que respecta a su devolución.

Por último, está la de calificación del concurso, cuya apertura se encuentra limitada a supuestos muy concretos: la aprobación de un convenio especialmente gravoso para los acreedores y la apertura de la liquidación. En estos supuestos, el concurso se calificará como fortuito o como culpable, reservándose esta última calificación para los casos en los que en la generación o agravación del estado de insolvencia hubiera mediado dolo o culpa grave del deudor.

6.5 Legislación de Estados Unidos⁶⁹

La ley estadounidense en materia de quiebras es identificada como una ley que tiende a otorgar un amplio poder de negociación a los deudores. Dicha ley contempla básicamente dos figuras a las cuales se podrán acoger las empresas con problemas financieros. Éstas son: la reorganización y la liquidación. Antes de describir cada una de las figuras mencionadas, nos referiremos a los tres principios básicos que rigen a dicho ordenamiento jurídico:

Primero, la Regla de prioridad absoluta (Absolute Priority Rule). Consiste en que los créditos de mayor jerarquía deben ser pagados en su totalidad antes de que se realice cualquier pago de un crédito de menor jerarquía. Ésto implica también que los accionistas no deben recibir ningún recurso en tanto no cobren en su totalidad los acreedores. Los acreedores garantizados tendrán un trato distinto y prioritario al de los acreedores no garantizados. Los acreedores garantizados tienen prioridad con respecto a los fondos que se obtengan de la venta de los activos dados en garantía. En la medida en que el crédito garantizado no llegue a ser cubierto con la venta de la garantía, entonces el remanente se deberá mantener como un crédito no garantizado.

Segundo, el principio de nuevo arranque (Fresh Start). Establece establece que un deudor debe tener la oportunidad de quedar liberado de sus obligaciones y empezar de nuevo, siempre y cuando dicho deudor esté dispuesto a entregar sus activos en pago a los acreedores, aún cuando no alcancen a cubrir la totalidad de sus deudas.

Tercero, Principio de rehabilitación de las empresas. Este principio busca la creación de un mecanismo que facilite la rehabilitación del deudor que tenga todavía la capacidad de conservar

⁶⁹ Desarrollo basado principalmente en el chapter 7 y chapter 11 del Bankruptcy Code de EEUU

su negocio, pagando la mayor parte de sus deudas. Este es el caso de aquellas empresas cuyo valor como negocio en marcha, es mayor que el de los activos en un proceso de liquidación.

A la ley de quiebras de EUA también se le conoce como el Bankruptcy Code. Dicho Bankruptcy Code está compilado bajo el nombre de 11 United States Code, el cual está a su vez dividido en distintos capítulos o Chapters, en los términos que se señalan a continuación:

Nos concentraremos únicamente en los capítulos 7 y 11 que se refieren a la liquidación y reorganización de las empresas, respectivamente.

El Chapter 11 del Bankruptcy Code de EUA otorga una oportunidad para la reorganización de las empresas con problemas financieros. La idea fundamental es brindarle al deudor la posibilidad de que haga una propuesta de pago a sus acreedores, generalmente con descuento, con el objeto de saldar sus deudas y mantener a la empresa viva, bajo su propiedad.

A continuación se hará una breve reseña del proceso que sigue una empresa que entra al Chapter 11, así como algunos de los presupuestos con los que debe cumplir para dichos efectos.

Antes, es importante mencionar que para efectos del Bankruptcy Code, se entenderá por insolvencia a la situación financiera con base en la cual la suma de los pasivos del deudor es mayor a la suma de sus activos.

El procedimiento puede comenzar de dos maneras distintas, de manera involuntaria, a petición de los acreedores, o de manera voluntaria, a solicitud del deudor.

Para iniciar el proceso de manera involuntaria, es necesario demostrar que el deudor no está al día en el pago de sus adeudos, pero no se requiere que sea insolvente, en los términos del inciso mencionados anteriormente.

Si el deudor tiene más de doce acreedores, cuando menos tres de ellos deberán solicitar de manera conjunta el procedimiento involuntario y tener adeudos totales de cuando menos \$ 5000 dólares estadounidenses. En el caso inusual de que un deudor tenga menos de doce acreedores, un sólo acreedor no garantizado con adeudos mínimos de \$ 5000 dólares estadounidenses, podrá solicitar el procedimiento involuntario.

Para iniciar el procedimiento voluntario tampoco se requiere que el deudor sea insolvente. En este caso, es el deudor quien solicita acogerse al procedimiento de reorganización, debiendo presentar al juez, para dichos efectos, no sólo una lista de todos sus acreedores, sino también un inventario de sus activos y pasivos, ingresos y gastos, y, en algunos casos, una "declaración de asuntos financieros". El conjunto de toda esta información es denominado el Disclosure Statement.

Una vez presentada la solicitud de reorganización, el juez procederá a darle o no entrada. En caso de que el juez la apruebe, surtirá los siguientes efectos:

El primer beneficio que recibe un deudor bajo el Chapter 11 es una moratoria al ejercicio de las acciones de cobro por parte de los acreedores garantizados y no garantizados. A esta moratoria se le conoce como el Automatic Stay, e impide cualquier acción de cobro, de molestia, demanda o embargo por parte de los acreedores, permitiéndole al deudor intentar pagar sus deudas, diseñar un plan de reorganización, o simplemente tener un respiro con respecto a las acciones de cobro de sus acreedores.

Por otra parte, con el propósito de proteger los intereses de los acreedores durante la reorganización, los bienes del deudor pasan a una situación jurídica especial (Estate), quedando impedido el deudor de disponer de ellos sin consentimiento previo del juez.

El segundo beneficio más importante del Chapter 11 para el deudor, es que conserva la administración de la empresa, aunque ahora bajo la categoría de deudor en posesión, (Debtor in Possession). Es importante señalar que en aquellos casos en los que los acreedores lo soliciten o el juez lo considere indispensable, se podrá nombrar a un Síndico (Trustee) para la administración y vigilancia de los activos del deudor.

Como tercer beneficio importante está la suspensión del devengamiento de intereses de las deudas no garantizadas.

Una vez aceptada la solicitud de reorganización, el juez nombrará un Comité de Acreedores no garantizados. El Bankruptcy Code contempla también la posibilidad de nombrar a comités de acreedores garantizados, así como de accionistas, si se considera necesario.

En este proceso, la legislación americana da una participación importante a los acreedores no garantizados, toda vez que los acreedores garantizados ya gozan de protección conforme al orden de prelación que más adelante presentaremos. De conformidad con este orden de prelación y con base en los principios ya comentados, en caso de liquidación, los acreedores garantizados cobrarán antes que los no garantizados.

El Comité de Acreedores no garantizados se integra con los siete acreedores a quienes la empresa adeude el monto más importante y que además estén dispuestos a formar parte de dicho Comité. La función principal del Comité de Acreedores es la de fungir como foro de negociaciones entre acreedores y entre éstos y el deudor. Asimismo, deberá vigilar la actuación del deudor en posesión y colaborar en la elaboración del plan de reorganización, en los términos que se señalan más adelante.

Con el objeto de que un acreedor pueda participar en la aprobación del plan de reorganización, o tenga derecho a cobrar sus créditos en el proceso de liquidación, se requiere que haya sido previamente reconocido como acreedor por un juez.

En el caso del procedimiento voluntario, y en virtud de que el deudor debe proporcionar un listado de todos sus acreedores en el Disclosure Statement, se tiene entonces por automáticamente reconocidos a cada uno de los acreedores que aparezcan en dicha lista, siempre y cuando no hayan sido objetados, por lo que no requerirán dichos acreedores solicitar expresamente el reconocimiento de sus créditos. En caso de que se objete algún crédito, el

acreedor objetado deberá someterse a una audiencia con el deudor y ante el juez, quien decidirá si dicho acreedor debe o no ser reconocido, así como el monto correspondiente de su adeudo.

En el caso del procedimiento involuntario, el acreedor debe solicitar expresamente su reconocimiento como tal ante el juez, dentro de los noventa días siguientes a la fecha en la que se lleve a cabo la primera Junta de Acreedores. El crédito se considerará como reconocido si éste no es objetado por ningún otro acreedor.

El acreditamiento de la calidad de acreedor determina asimismo el tamaño del voto de dicho acreedor. Generalmente, cada dólar que le es reconocido a un acreedor equivale a un voto dentro de la clase correspondiente en la que se ubique dicho acreedor, para efectos de la aprobación o no, en su caso, del plan de reorganización, como se comentará más adelante.

La ley le otorga al deudor un periodo exclusivo de ciento veinte días, a partir de la presentación de la solicitud de reorganización, para elaborar y presentar un plan de reorganización. El deudor tiene hasta ciento ochenta días, después de presentada la solicitud de reorganización, para recibir la aprobación de los acreedores y accionistas a dicho plan. Los jueces tienen facultades para ampliar ambos plazos. Una vez que el periodo de exclusividad haya vencido y el deudor no haya presentado un plan, entonces cualquier parte interesada podrá presentar un plan de reorganización alterno.

El plan debe contener una clasificación de las deudas en diferentes clases o categorías, agrupando a aquéllas que sean similares en los mismos grupos. Dado que para la aprobación del plan se requiere de la aceptación de cuando menos una categoría de deudas, el proponente buscará constituir dichas categorías en forma tal que se asegure, en la medida de lo posible, que el plan será aprobado.

El objetivo del plan de reorganización es proveer una estructura de reorganización justa y viable. Justa, porque existe prioridad en el cobro (misma que se explicará más adelante) y viable debido a que la compañía sobreviviente necesita tener una estructura financiera que le permita hacer frente a los compromisos que se conserven en su balance después de la reestructuración.

El plan debe proveer los medios adecuados para su ejecución. Asegurar, entre otros aspectos, la satisfacción o modificación de las garantías, así como la fusión o consolidación de la empresa con otra de mayor fortaleza, si así se requiere. El plan también puede afectar o no los derechos de una clase de acreedores, garantizados o no garantizados, así como proponer la venta de la totalidad, o una parte importante del negocio y determinar la distribución del producto de dicha venta entre los acreedores y accionistas.

Idealmente, el plan debería ser aprobado por todas las categorías de acreedores. Sin embargo, es válido el plan que sea aprobado, cuando menos, por una categoría, siempre y cuando en dicho plan, todos los acreedores, indistintamente de la categoría a la cual pertenezcan, reciban o mantengan derechos de cobro, cuyo valor no sea menor al que recibirían o mantendrían en caso de que la empresa fuera liquidada.

En el caso de aquellas clases de acreedores cuyos derechos legales y contractuales no resulten afectados por el plan (Unimpaired), no se requiere de su consentimiento expreso. En otras palabras, el plan se considera aprobado automáticamente por dichos acreedores.

Por otra parte, para que el plan se considere aprobado en el caso de aquellas clases de acreedores cuyos derechos se vean afectados por el plan (Impaired), deberán aprobarlo aquéllos que representen las dos terceras partes del monto total del adeudo y la mitad de los acreedores reconocidos de cada categoría.

La ley estadounidense faculta al juez para imponer el plan de reorganización sobre las categorías disidentes, siempre y cuando dicho plan no discrimine y sea justo y equitativo con respecto a las diferentes clases de acreedores afectados (Impaired). Esta posibilidad de imponer el plan sobre las clases disidentes se llama en inglés Cramdown.

El Bankruptcy Code permite que los deudores susceptibles de reestructurar bajo el Chapter 11 soliciten la aprobación informal de sus acreedores a un plan de reorganización, antes de hacerlo formalmente ante el juez correspondiente. Dentro de las ventajas de este procedimiento se encuentra que se requiere de un porcentaje menor para que dicho plan sea aprobado.

La otra figura a la cual se podrá acoger una empresa con problemas, es la liquidación, regulada por el Chapter 7 y a la cual nos referiremos a continuación.

Cuando a solicitud de un juez o por decisión de un Trustee (síndico), se considere que no existe esperanza para la rehabilitación de una empresa o las posibilidades son tan bajas que no tiene sentido invertirle dinero, tiempo y esfuerzos adicionales, la única alternativa que enfrenta una empresa es la liquidación.

Como se ha comentado con anterioridad, desde el punto de vista económico, la liquidación de una empresa se justifica cuando el valor de los activos vendidos de manera individual es mayor al valor de la firma vendida como un negocio en marcha.

Los activos del deudor se ponen en manos de un Trustee o síndico, quien tiene la responsabilidad de cerrar la empresa y vender sus activos al mejor precio posible, con el fin de distribuir los beneficios de la venta entre los acreedores de acuerdo con el orden de prelación establecido en la ley, al cual se hace referencia más adelante. El deudor es así liberado normalmente de sus deudas. Mientras que el *Trustee* puede administrar la empresa del deudor por un periodo limitado de tiempo, su principal responsabilidad es vigilar que los activos sean vendidos y con ellos se pague a los acreedores.

Hay distintos tipos de *Trustees* que contempla la ley de quiebras estadounidense. Éstos son básicamente dos: el *United States Trustee* y el *Bankruptcy Trustee*.

El *United States Trustee* es un empleado del Departamento de Justicia y tiene como función principal apoyar a los jueces en el desahogo de asuntos fundamentalmente administrativos, tales como el establecimiento de los comités de acreedores, así como la realización de diversas investigaciones, con el objeto de asegurarse que los participantes en los procesos de

reorganización o de quiebra, están dando debido cumplimiento a las disposiciones del *Bankruptcy Code*.

El otro tipo de *Trustee* son los *Bankruptcy Trustees* o *Trustees of the Estate*, que son los responsables de la liquidación de los activos del deudor, así como de la supervisión de que el producto de la venta se reparta de forma equitativa. Se trata de personas con una amplia experiencia en el manejo de empresas y negocios, y se busca que no tengan conflicto de interés con la empresa en cuestión.

El *Bankruptcy Trustee* normalmente cobra una comisión por sus servicios de entre 1% y 3% del valor de los activos.

En EUA se han establecido cortes especializadas en quiebras en cada uno de los distritos en los que existían cortes de distrito. Los jueces que tienen a su cargo los procesos de quiebra son designados por el presidente de los Estados Unidos de América, previa opinión y consentimiento del Senado, y durarán en su cargo por un plazo de cuatro años.

Con respecto al orden de prelación para el pago, el *Bankruptcy Code* establece el siguiente: gastos de administración derivados del proceso de quiebra-reorganización, tales como honorarios para abogados y contadores, así como para el *Trustee*; deudas no garantizadas que surjan del curso normal de los negocios del deudor después del inicio de la quiebra-reorganización, tal como sería el pago a proveedores; deudas no garantizadas a favor de trabajadores por concepto de salarios, primas vacacionales, liquidaciones de personal y pagos por enfermedad, que hayan surgido dentro de los noventa días anteriores a la solicitud de quiebra-reorganización o de la fecha de cesación del negocio del deudor, hasta por un monto máximo por individuo; deudas no garantizadas por planes de pensiones, hasta un cierto límite por individuo; deudas no garantizadas a favor de individuos que hayan realizado un depósito, antes de la quiebra, relacionado con el disfrute futuro de servicios o bienes ofrecidos por el deudor; deudas no garantizadas a favor de agencias gubernamentales por el pago de diferentes tipos de impuestos, tales como el impuesto sobre la renta, a la propiedad y al empleo; deudas garantizadas que tengan prioridad sobre los recursos obtenidos de la venta de la garantía; deudas de mayor jerarquía que tengan prioridad sobre la deuda calificada como subordinada, pero que tengan la misma jerarquía que toda la deuda no garantizada; deuda no garantizada, y acciones comunes y preferentes.

6.7 Conclusiones. Análisis comparativo

El tratamiento que las legislaciones de los países aplican a las empresas que atraviesan problemas de insolvencia financiera presenta diferencias significativas entre la mayoría de los países. Tradicionalmente se ha establecido la distinción entre los sistemas orientados a la protección de los acreedores frente a los que protegen de manera prioritaria al deudor, y que tratan de mantener a la empresa en funcionamiento.

Existen diversos procedimientos que tratan de aportar soluciones adecuadas para las distintas

situaciones por las que atraviese la empresa. Se ha optado en algunos países por la unidad de procedimientos, dando igual tratamiento a todas las empresas y planteando distintas salidas posibles, ya sea la continuidad de la empresa o su liquidación. Por el contrario, en otras legislaciones se ha optado por establecer sistemas separados para cada una de las situaciones aunque, en este caso, también se regulan las relaciones que los pueden conectar. Dentro de la primera categoría, decantándose por un procedimiento único, se hallan la nueva ley concursal española y la reforma alemana de 1994, frente al resto de las regulaciones que establecen diferencias en función de la situación de deterioro más o menos irreversible de la empresa y del objetivo que se pretende alcanzar. Dentro de esta línea se encuentra también la legislación uruguaya. Esta diferencia es de carácter formal y puede tener cierta influencia a la hora de evaluar la agilidad del proceso, pero no tiene, en principio, ninguna repercusión sobre la orientación que presenta la legislación concursal.

Hay otras diferencias que son de fondo (mas sustanciales) aparecen en el propio objetivo que la legislación persigue, que aunque no sean tan directos como las disposiciones mas relacionadas con la aplicación, puede aportar una aproximación al propósito que se pretende lograr. La normativa que lo expone más explícitamente es la regulación francesa que marca el objetivo de lograr la continuidad de la empresa y el mantenimiento de los puestos de trabajo, dejando el cumplimiento de las deudas pendientes con los acreedores como una meta de jerarquía inferior.

Otras legislaciones que pretenden la continuidad de la empresa, aunque no al extremo de la francesa, son la regulación española, la americana y la reforma realizada en el Reino Unido, pero condicionan la continuidad de la empresa a que ésta sea la mejor alternativa posible desde un punto de vista global. La legislación uruguaya también presenta este objetivo matizado.

La legislación alemana se plantea como objetivo la satisfacción de los créditos de los acreedores, pero disponiendo que esto puede ser logrado con la continuidad de la empresa, por lo que no implica necesariamente la liquidación. El procedimiento que definitivamente plantea la satisfacción de la deuda de los acreedores es la Receivership del Reino Unido, que incluso tiene por objetivo el pago de la deuda del acreedor garantizado que ha iniciado el procedimiento.

Las regulaciones de cada país hacen expresiones de intenciones al establecer los objetivos que persiguen en sus legislaciones concursales que, en algunos casos, están en contradicción con la aplicación de los distintos mecanismos establecidos, por lo que resulta imprescindible realizar un análisis profundo de las disposiciones que se establecen a lo largo de todo el proceso.

Como expresa White⁷⁰, cuanto antes se produzca la declaración formal de insolvencia, mayores serán las ventajas, al maximizarse el valor de la empresa tanto para los acreedores, que tienen la oportunidad de recuperar sus créditos antes de que el activo de la empresa se haya visto completamente absorbido por una situación prolongada de dificultades financieras, como para la propia empresa, ya que aumentan las probabilidades de supervivencia.

70 White, MJ (1996): "The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison", en Bhandari, J. y Weiss, L: Corporate bankruptcy. Economic and legal perspectives, Cambridge University press, Cambridge.

Mas allá de esto no se puede dejar de lado que los directivos tendrán un fuerte incentivo a retrasar la entrada en un procedimiento concursal si ésta les va a suponer la pérdida del control o incluso el despido (como ya vimos en capítulos anteriores).

La legislación deberá establecer una serie de mecanismos que faciliten que la declaración se realice en el momento más adecuado. Para ello, las regulaciones han seguido dos caminos, por un lado, incentivos y, por otro, de penalizaciones.

Hay tres mecanismos que se pueden situar en tres tipos de actuaciones: los requisitos exigidos para poder realizar la declaración, las partes interesadas a las que la normativa confiere potestad para realizar la solicitud y medidas sancionadoras para los casos de retraso en la declaración.

En las legislaciones que comparamos se exige que la empresa tenga problemas de insolvencia, definidos como la incapacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago. Algunos procedimientos permiten realizarla cuando la insolvencia sea inminente, aunque no se haya producido todavía, como en el caso de la alemana, la española, la de EEUU, la reforma concursal de la ley de sociedades del Reino Unido y también la uruguaya. Además, en el caso de Alemania también se permite la declaración cuando la empresa se encuentra en una situación de sobreendeudamiento, aunque a su vez se exige que el activo de la empresa sea suficiente para cubrir los costes originados por el propio procedimiento.

En el caso del Receivership, es el acreedor de esa deuda el único que tiene capacidad para iniciar el procedimiento, sin necesidad siquiera de la aprobación por parte del tribunal. En el resto de los procedimientos, el deudor tiene el derecho, y en muchos casos la obligación, de realizar la declaración de insolvencia. En algunos países, como Alemania, Francia, EEUU, la normativa española, la reforma del Reino Unido y Uruguay, se permite la solicitud de inicio por parte de los acreedores, en busca de adelantar la declaración.

En muchos casos la liquidación de la empresa se produce porque la entrada se realiza cuando la situación es irreversible, por eso se ha permitido a otros agentes relacionados con la empresa solicitar la declaración, como es el caso de Francia en el que lo pueden realizar los propios empleados de la empresa o incluso el tribunal. No obstante, esto no tiene por qué incrementar la eficiencia económica con respecto a la realizada por los directivos, con el inconveniente añadido de que son estos últimos los que tienen acceso a una mejor información sobre la situación real de la empresa⁷¹.

En algunos casos se incluyen penalizaciones a los deudores que, de manera intencionada, retrasen la entrada en el procedimiento, estableciendo un plazo máximo para efectuar la declaración, como la normativa española, el procedimiento francés, los mecanismos del Reino Unido y nuestra ley uruguaya. Tanto la ley concursal española de 2003 como la uruguaya (que ya lo vimos en capítulos pasados) incluyen además incentivos para que tanto el deudor como los acreedores realicen la solicitud con anticipación.

71 Armstrong, V. y Riddick, L. (2000): "Evidence that differences in bankruptcy law among countries affect equity returns", SSRN Working Paper Nº 269709.

Los mecanismos de entrada que venimos viendo, estarán íntimamente relacionados con los derechos y obligaciones que cada una de las partes facultadas para iniciar el procedimiento van a tener a lo largo de todo su desarrollo

Luego que la empresa en dificultades financieras ha entrado en el procedimiento concursal, tiene mucha relevancia quién ejercerá la autoridad. La decisión depende de a quién quiera proteger, en mayor medida, el legislador, lo que incidirá en la valoración que efectúen de la empresa tanto los acreedores como los directivos, y también en el grado de resistencia al inicio del procedimiento⁷².

En la mayoría de las legislaciones, con la excepción de la del Reino Unido, el deudor mantiene el control de la empresa, aunque sus actuaciones son supervisadas por uno o varios administradores, que incluso pueden sustituir a los gerentes, aunque esta opción suele tener carácter excepcional en la mayoría de los procedimientos. El control ejercido sobre el deudor puede ser por parte de un administrador que actúe únicamente en nombre del tribunal, como en el caso de Francia, o una mezcla entre administradores judiciales y algún representante de los acreedores, como el caso de la legislación alemana. Para el caso uruguayo y español, el deudor puede llegar a perder el control en el caso de que el concurso sea necesario y no voluntario. En EEUU el deudor mantiene el control a no ser que se derive en liquidación y entonces el control de los activos pasa a manos de un Bankruptcy Trustee (Síndico).

La legislación del Reino Unido, indica que el control de la empresa siempre estará en manos del administrador externo, aunque en la Receivership éste actúa únicamente en interés del acreedor que lo ha nombrado, mientras que en la Administración su responsabilidad es con todos los acreedores de la empresa.

Hay medidas que consisten en las posibles restricciones o posibilidades que la ley impone a la actuación del administrador, entre las que destacan la suspensión de las ejecuciones de las deudas pendientes y la posibilidad de obtención de deuda con carácter prioritario.

Respecto a la suspensión de las ejecuciones, se trata de evitar que los acreedores realicen sus garantías, para colaborar a la continuidad de la empresa, ya que la venta de un activo que garantizaba una determinada deuda puede suponer deshacerse de un elemento productivo que implique la inmediata paralización de la actividad.

La suspensión automática de las ejecuciones, está contenida en la legislación francesa y en el procedimiento de Administración del Reino Unido. En EEUU el deudor conserva la administración de la empresa, aunque ahora bajo la categoría de deudor en posesión, (Debtor in Possession). Es importante señalar que en aquellos casos en los que los acreedores lo soliciten o el juez lo considere indispensable, se podrá nombrar a un Síndico (Trustee) para la administración y vigilancia de los activos del deudor. La nueva ley concursal española también incluye esta medida, pero con un límite de un año para los acreedores garantizados, mientras que

72 Armstrong, V. y Riddick, L. (2000): "Evidence that differences in bankruptcy law among countries affect equity returns", SSRN Working Paper Nº 269709.

la normativa vigente en Alemania sólo lo establece durante tres meses. En la legislación uruguaya la suspensión de las ejecuciones de créditos garantizados será por 120 días. La Receivership del Reino Unido establece las medidas más diferenciadas, al no imponer ningún tipo de suspensión para la deuda de cualquier tipo de acreedor.

La administración de la empresa durante todo el proceso se puede ver limitada en su capacidad de actuación. Una medida que facilita la supervivencia de las empresas económicamente viables es la posibilidad que algunas legislaciones establecen de emitir deuda de prioridad superior a lo largo de la tramitación del proceso pretendiendo facilitar a la empresa la obtención de los fondos necesarios para mantener en funcionamiento la actividad el tiempo necesario para llegar a un acuerdo con sus acreedores y evitar su liquidación. Esto también aumenta las posibilidades de supervivencia, contribuye a la reducción de la asimetría de la información entre los acreedores y el deudor y puede reducir la duración y, por lo tanto, los costes del procedimiento⁷³. En la regulación española, la francesa, la alemana, el procedimiento de Administración del Reino Unido y también la ley uruguaya, se permite la obtención de fondos con carácter prioritario sobre la deuda existente, mientras que en la Receivership del Reino Unido no son legales este tipo de emisiones, siendo incluso el síndico o el administrador responsable personalmente de este tipo de financiación.

Los mecanismos para decidir si el procedimiento de reestructuración puede continuar o si la situación de la empresa fuerza la entrada en un proceso de liquidación deberían evitar el desarrollo de negociaciones ficticias en casos de crisis avanzada o prevenir liquidaciones prematuras en los sistemas con tendencia a la protección de los contratos ex ante⁷⁴.

En el caso francés y español, es el tribunal, previo informe de los interventores o administradores concursales, el que decide la continuidad del procedimiento o el inicio de la liquidación de la empresa. En la ley vigente en Alemania esta decisión corresponde a la junta de acreedores, aunque la norma confiere al juzgado la potestad de anular esta decisión. En el caso del Reino Unido es el síndico, o el administrador en su caso, quien puede forzar la entrada en la liquidación y finalizar el proceso de reestructuración. En EEUU cuando a solicitud de un juez o por decisión de un Trustee (síndico), se considere que no existe esperanza para la rehabilitación de una empresa o las posibilidades son tan bajas que no tiene sentido invertirle dinero, tiempo y esfuerzos adicionales, la única alternativa que enfrenta una empresa es la liquidación.

En el caso uruguayo el inicio de la liquidación los decretará el juez solo cuando: *el deudor así lo pida en la solicitud de declaración judicial de concurso; en caso de falta de presentación o de aceptación de la propuesta de convenio por la Junta de Acreedores; en caso de falta de aprobación judicial del convenio; en caso de incumplimiento del convenio; cuando en cualquier*

73 Elayan, F. y Meyer, T. (2001): "The impact of receiving Debtor-in-possession financing on the probability of successful emergence and time spent under Chapter 11 bankruptcy", *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 28, páginas 905-942

74 Van Hemmen, E. (1998): *Funcionamiento del sistema concursal español: una aproximación desde la evidencia empírica obtenida en el entorno industrial de Barcelona. Periodo 1984-1995*, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona.

estado del procedimiento, así lo soliciten, en la Junta de Acreedores o fuera de ella, acreedores que representen la mayoría de los créditos quirografarios con derecho a voto.

Veamos lo relativo al plan de rehabilitación, en las diferentes legislaciones. El Receivership del Reino Unido no incluye negociaciones entre los acreedores y la empresa, o sea que no se puede hablar de plan de reestructuración, aunque sí se incentiva la posibilidad de realizar la venta de la sociedad a lo largo del proceso, opción que también es permitida en el resto de las legislaciones, aunque con mayores restricciones para su aprobación.

Respecto al derecho a presentar el plan de reestructuración, hay dos posibilidades distintas: por un lado, que la propuesta deba ser realizada por la administración concursal como parte independiente nombrada por el tribunal (como en el caso de la Administración del Reino Unido o el acuerdo judicial en Francia), o bien que la realice el deudor o los acreedores (como en España, Alemania y Uruguay). En España y en Uruguay la ley concursal otorga al deudor prioridad para presentar en plan de reestructuración, aunque también los acreedores pueden presentar modificaciones a esa propuesta original o sus propias alternativas. La ley de EEUU le otorga al deudor un periodo exclusivo de ciento veinte días, a partir de la presentación de la solicitud de reorganización, para elaborar y presentar un plan de reorganización. En Alemania se permite también que el administrador concursal lo pueda realizar, previa petición de la junta de acreedores.

El hecho de que el deudor pueda presentar de manera preferente la proposición del plan, que va acompañada de su mantenimiento al frente de la empresa, otorga fuertes incentivos para la continuidad de la empresa en funcionamiento frente a su liquidación⁷⁵, aunque esta ventaja resulta menos evidente si la propuesta alternativa es realizada por un experto externo y no por los acreedores.

En algunas legislaciones se establecen límites(a los contenidos) que protegen los intereses de los acreedores minoritarios, que su vez pueden dificultar un acuerdo y limitan la capacidad de negociación de los acreedores y del deudor. La ley concursal española introduce este tipo de limitaciones al contenido del convenio, mientras que el resto de los procedimientos estudiados no establecen, a priori, ningún porcentaje mínimo de pago o un plazo máximo de aplazamiento. Si existe en la legislación uruguaya la limitación de que se requerirán mayorías especiales para aprobar determinadas quitas y/o esperas de cuantía considerable. En España y Francia se suelen producir violaciones de la regla de prioridad absoluta en el pago de los créditos, bien a favor de acreedores privilegiados como el Estado o a favor de los accionistas, lo que perjudica a los acreedores que ven como deudas de inferior prioridad se ven satisfechas mientras que en sus créditos se produce una reducción.

Este tipo de situaciones supone una inclinación en favor de los accionistas frente a los acreedores en el desarrollo de la negociación, pero algunos autores han defendido su utilidad como mejora de las decisiones ex ante de los gerentes de la empresa, tanto en lo que se refiere a

75 Jayrman, N.; Sabherwal, S. y Shrikhande, M. (2001): "Do country specific bankruptcy codes determine long-term financial performance?.

The case of Metallgesellschaft AG and Columbia Gas System", Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 12, Nº 2,

páginas 188-224

la declaración en el momento más adecuado⁷⁶ como a la reducción de problemas de subinversión en la empresa⁷⁷. Este tipo de medidas puede originar la aparición de decisiones ineficientes por parte de los directivos de la empresa, relacionadas con realización de proyectos excesivamente arriesgados o el reparto de dividendos y la financiación de la empresa⁷⁸.

Con respecto a la aprobación, la normativa francesa establece que es el tribunal el encargado de aprobar el plan, sustrayendo cualquier capacidad de decisión a los acreedores o al propio deudor. En el resto de los procedimientos se requiere una mayoría cualificada de acreedores (incluyendo la uruguay, referida a mayoría relativa al monto de crédito ostentado) para conseguir la aprobación, particularmente en la Administración del Reino Unido se exige también la aprobación de los accionistas, al igual que en la actual legislación alemana, aunque en este caso únicamente para cambios en la estructura de la empresa. En EEUU es más complejo y si bien idealmente, el plan debería ser aprobado por todas las categorías de acreedores. Sin embargo, es válido el plan que sea aprobado, cuando menos, por una categoría, siempre y cuando en dicho plan, todos los acreedores, indistintamente de la categoría a la cual pertenezcan, reciban o mantengan derechos de cobro, cuyo valor no sea menor al que recibirían o mantendrían en caso de que la empresa fuera liquidada. La ley estadounidense faculta (mediante el *cramdown*) al juez para imponer el plan de reorganización sobre las categorías disidentes, siempre y cuando dicho plan no discrimine y sea justo y equitativo con respecto a las diferentes clases de acreedores afectados (*Impaired*).

Las legislaciones concursales presentan diferencias importantes en todos los países analizados. Se establecen distintas medidas que tratan de encontrar un equilibrio entre los diferentes objetivos que se tratan de lograr. Como se ha visto, para lograrlo se aplican dos vías alternativas: centrar la protección en los acreedores de la empresa o favorecer la posición del deudor, cada una de las cuáles presenta ventajas e inconvenientes.

76 Baird, D. (1991): "The initiation problem in bankruptcy", *International Review of Law and Economics*, Nº 11. Povel, P. (1999): "Optimal "Soft" or "Tough" bankruptcy procedures", *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 15, Nº 3. Berkovitch, E.; Israel, R. y Zender, J. (1998): "The design of bankruptcy law: a case for management bias in bankruptcy reorganizations", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33, Nº 4, páginas 127-147

77 White, M.J. (1989): "The corporate bankruptcy decision", *Journal of Economics Perspectives*, Nº 3. Gertner, R. y Scharfstein, D. (1991): "A theory of workouts and the effects of reorganization law", *Journal of Finance*, Vol. 46, páginas 129-151

78 Bebchuck, L. (2000): "Using options to divide value in corporate bankruptcy", *European Economic Review*, Nº 44, página 775-804

CAPÍTULO VII: ANÁLISIS DE LOS EFECTOS TRIBUTARIO DE LA LEY 18.837

7.1 Introducción

Con la reforma concursal, se hacen patentes cambios importantes, con relación a los aspectos tributarios en el concurso.

Analizaremos la situación antes de la reforma concursal, sobre todo con los tributos que a nuestro entender, son los de mayores consideración, como lo son el IVA y el IRAE.

Posteriormente nos introduciremos en los cambios que provocó la reforma concursal, en el IRAE, en el IVA, así como en otros aspectos relacionados con los créditos tributarios.

Finalizaremos el capítulo analizando las disposiciones tributarias específicas que establece la ley en su artículo 254.

7.2 Situación anterior a la reforma concursal

Analizaremos en qué caso se configura el actual IRAE.

En efecto el art. 3º del Tít. 4 del T.O. actual, establece:

“Artículo 3. Rentas empresariales.

Constituyen rentas empresariales:

A) Las obtenidas por los siguientes sujetos, cualesquiera sean los factores utilizados:

1. Las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones, aún las en formación, a partir de la fecha del acto de fundación o de la culminación de la transformación en su caso.

2. Las restantes sociedades comerciales reguladas por la Ley N° 16060, de 4 de setiembre de 1989, a partir de la fecha del acto de constitución o de la culminación de la transformación en su caso. Las sociedades de hecho se regularán por lo dispuesto en el numeral 8...”

Nótese que en ningún momento se menciona como se lo hacía anteriormente, el concepto “*actividades lucrativas realizadas por empresas*”. Concepto que sí se menciona

expresamente (en el nuevo régimen), para empresas unipersonales o sociedades de hecho (Lit. B del Art. 3 del T.O.)

“B) *En tanto no se encuentren incluidas en el literal anterior, las derivadas de:*

1. *Actividades lucrativas industriales, comerciales y de servicios, realizadas por empresas. Se considera empresa toda unidad productiva que combina capital y trabajo para producir un resultado económico, intermediando para ello en la circulación de bienes o en la prestación de servicios...*”

Vemos como en el nuevo régimen post-reforma tributaria; desaparece la condición que fundamentaba los argumentos del T.C.A.⁷⁹ para considerar que no había surgido el IRIC, y consecuentemente el IVA, en la liquidación. Actualmente y para el caso de liquidación de sociedades regulares, el IRAE se configura, y consecuentemente se configuraría el hecho generador del IVA.

Por otra parte, y respecto al IRAE, bajo el régimen de liquidación real, dada la situación de “desastre económico”, no existiría - en principio - renta gravada.⁸⁰

7.3 Situación posterior a la reforma concursal

De acuerdo a la nueva normativa concursal, la venta de bienes (privada o en subasta pública), está exonerada de todo tributo, salvo el IVA e IMESI, en relación a la venta privada, cesión de bienes a los acreedores o remate realizado en el proceso de liquidación de la masa activa del concurso.

79 La situación respecto a la generación del IRIC y del IVA en las “ventas forzadas”, disoluciones y liquidaciones de sociedades en procesos concursales; no han sido coincidentes, la cual fue contemplada en varios dictámenes del T.C.A. con lo que la jurisprudencia fijó posición, señalando que en estos procesos de liquidación judicial, no se genera el IRIC y consecuentemente tampoco el I.V.A., dando certeza al contribuyente al respecto.

Así por ejemplo, señala el Tribunal (Sentencia Nº 959 del 20.12.2000): “...se coincide plenamente con el Sr. Procurador del Estado en lo Contencioso Administrativo en lo atinente a la ausencia del ASPECTO SUBJETIVO. La enumeración de sujetos pasivos del I.V.A. oficia de límite subjetivo del hecho generador, por cuanto no todas las operaciones en principio gravadas, lo generan. Porque es necesario que el agente económico sea, además, uno de los sujetos designados como tales por el legislador (art. 6º, T.O./1996). Y, entre otros son CONTRIBUYENTES, los operadores económicos que desarrollen actividades LUCRATIVAS en forma empresarial, entendiéndose por empresa la unidad productiva que combina capital y trabajo para producir un resultado económico, intermediando en la circulación de bienes o en el trabajo ajeno (art. 6, literal A. T.O./1996 cit.) según el reenvío al Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio”...

“Si la sociedad anónima en liquidación, subsiste para la consecución del objetivo mencionado, no teniendo otra opción que realizar su activo para satisfacer el pasivo, se asiste a un supuesto anormal o “atípico” que no fue previsto al formularse el HECHO GENERADOR del I.V.A., ni al individualizarse a los contribuyentes...”

80Cr Jorge Baruj, Aspectos Tributarios de la Liquidación Concursal de la empresa.

Vemos como se trata de disminuir la carga fiscal en los procesos de liquidación del deudor en el concurso, exonerándolo de impuestos, como son del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales. Por lo que en consecuencia, tales operaciones no están alcanzadas por el IRAE tampoco, y sí por el IVA e IMESI. Aunque el alcance de tal exoneración no surge tan claramente. La duda que surge es: ¿la exoneración alcanza a todos los involucrados?

A continuación analizaremos cuando corresponde estar gravado por IVA, según lo establece el artículo 254, numeral 3 de la ley. Primero debemos distinguir dos momentos, por un lado una primer etapa del concurso, y por otro lado cuando se da la liquidación de la empresa.

En la primer etapa, antes que se de la venta privada o en subasta pública o la cesión de bienes a los acreedores realizadas durante el proceso de liquidación de la masa activa del concurso, si los activos se enajenan van a estar gravados por todos los tributos incluso IVA e IMESI. No hay discordancia entre los diferentes autores respecto de este tema.

El conflicto se genera en la enajenación en la etapa de liquidación. Por un lado Martínez Blanco⁸¹ sostiene:

“Dentro de la definición de sujetos pasivos del IVA, el artículo 6° del Texto Ordenado, Título 10. Considera que sujetos pasivos – serán contribuyentes: A) Quienes realicen los actos gravados en el ejercicio de las actividades comprendidas en el artículo 3° del título 4 (IRAE) de este Texto Ordenado... Por lo tanto, dentro de estas actividades, no pueden considerarse generadoras de renta las que se practican con el patrimonio de un contribuyente en estado concursal de liquidación. Para sostener esta posición negativa destacamos la importancia del “desapoderamiento” de los bienes del concursado en liquidación. Al no contar con la administración de la “masa activa” no es la sociedad concursada deudora quien queda sujeta a la responsabilidad tributaria. Es el tribunal quien en cumplimiento de un mandato legal ejerciendo la administración del patrimonio concursado realiza las enajenaciones, por lo cual la empresa intervenida no tiene participación en la liquidación ya sea la venta en bloque o la venta en partes.

No se obtienen rentas empresariales, ni se realiza actividad lucrativa alguna, cuando se está en un proceso de liquidación de la masa activa del concurso, pero además ni siquiera existe una actividad atribuible a la empresa concursada. Por eso consideramos que la discusión seguirá vigente por un tiempo más, hasta que el Tribunal de lo Contencioso Administrativo laude nuevamente la cuestión en el nuevo escenario con ambas reformas en funciones (reforma tributaria y reforma concursal)”.

En contraposición el Dr. Andrés Blanco sostiene que si se configura el hecho generador de IVA en liquidación ya por el solo hecho de ser sujeto pasivo de IRAE (como las S.A. por

81 Martínez Blanco, C (2009): Manual del nuevo derecho concursal. FCU, Montevideo. Págs. 134 y 135.

ejemplo). A esta posición también adhiere el Cr. Jorge Baruj. En el caso de la venta en bloque tenemos la dificultad de que el precio deberá ser prorrateado para ver cual es el IVA generado.

La DGI deberá saldar este tema a través de las consultas o eventualmente en sentencia del TCA.

Otro tema importante que se introduce con la reforma concursa refiere a los efectos de los juicios ejecutivos y las medidas cautelares. A modo de ejemplo, cuando se declara los juicios ejecutivos, la administración fiscal queda impedida de promover medidas cautelares y juicios ejecutivos contra el deudor concursado y el uso de estas medidas en materia tributaria es muy fuerte.

Privar a la Administración Fiscal de una herramienta de esa índole es un efecto sumamente importante, que es coherente con los efectos generales del concurso, porque el concurso en si mismo tiene que significar una paralización de las acciones de los acreedores.

Otro aspecto que se evita es que se suspenda el certificado único, ya que a partir de la última ley de presupuesto, la DGI después de 90 días del decreto de medidas cautelares puede suspender el certificado único a un contribuyente, lo cual es una medida muy dura, porque las empresas que contratan con el Estado no podrán cobrar, importar, exportar, obtener ni renovar créditos (art 92 y 93 del Decreto 597/988), etc.

7.4 El valor llave

Se denomina "valor llave" a todo plus o excedente que genera una empresa, se asocia a la presunta existencia de una rentabilidad futura superior a la normal.-

La llave representa una esperanza o expectativa de obtener beneficio o utilidades, en medida superior a la normal, en una época futura.

La determinación cuantitativa del valor llave de un establecimiento es una operación compleja, dependen de numerosos factores, tales como la clientela, la ubicación del negocio, la habilidad y el prestigio del empresario, el nombre, la marca, el crédito de que goza el establecimiento, la publicidad.

La llave puede existir independientemente de la intención de enajenar la empresa, aunque la contabilidad, por el momento recién la reconozca cuando se transfiere un fondo de comercio, un paquete accionario importante o en ciertos casos de reorganización de sociedades.

Bajo este enfoque, el valor llave surge como diferencia entre el precio pagado por el establecimiento comercial, y el valor fiscal de los bienes transferidos.

Reproduciendo el art. 72 del Dec. 150/07:

“Artículo 72.

Avalúo de bienes en empresas sucesoras. En los casos de enajenación de empresas que desarrollen actividades gravadas, transformación, fusión o escisión de sociedades, y demás operaciones análogas, la sucesora mantendrá el valor fiscal de los bienes de la antecesora, así como los regímenes de valuación y de amortización.

La diferencia entre el precio de venta y el valor fiscal de los bienes transferidos, si aquél hubiera significado una inversión real para la empresa sucesora, constituirá el valor llave.”

Invariablemente, se ha sostenido por la Administración, que cuando se de cualquier exceso del costo de adquisición sobre el valor justo de los activos y pasivos identificables adquiridos a la fecha de la transacción, debe ser descrito como crédito mercantil (llave) y ser reconocido como un activo⁸², o sea si el precio pagado supera el valor fiscal del patrimonio transferido, surge un valor llave (positivo), que constituye un intangible que el comprador computará en su activo, sin revaluar ni amortizar; generándose el I.V.A. (a la tasa básica) en la operación.

Cuando el precio coincide con el valor fiscal, no se genera llave.

Pero cualquier exceso a la fecha de la transacción de los valores justos de los activos y pasivos identificables sobre el costo de adquisición, debe ser reconocido como crédito mercantil – valor llave negativo⁸³ – o sea, cuando el precio es menor al valor fiscal de los bienes transferidos, se genera valor llave negativo.

Al respecto, la Administración coincidía con la doctrina, reconociendo el valor llave negativo.⁸⁴ Sin embargo varió su posición posteriormente. En efecto en la Consulta N° 4599 del 20.03.2007, se concluye que cuando el precio es inferior al valor fiscal de los bienes adquiridos, se genera una renta gravada para el comprador.

Si consideramos el caso de una empresa en liquidación, y por la que de acuerdo a la nueva normativa, se propicia la continuidad de la explotación con su venta en bloque (arts. 171 y 172 de la Ley 18.387); es muy probable que el precio de la operación sea inferior al valor fiscal de los bienes transferidos, por lo cual en este caso, el comprador – si se tratara de un sujeto pasivo del IRAE -, debería considerar que la operación les estaría generando renta gravada, debiendo incluir el tributo como un costo adicional.

Sería interesante que en la reglamentación de la ley citada, se contemplara tal situación, interpretando el alcance de la exoneración de impuestos (IRAE) del artículo 254, numeral 3); de forma tal que no quedarán dudas respecto a la inclusión del comprador en la misma, como forma

82 NIC 22

83 NIC 22

84 Consulta N° 3753 del 14.10.97

de facilitar el procedimiento mas que nada considerando que se pueden dar cifras de valor llave negativos muy abultadas que modifiquen las intenciones de compra posibles.⁸⁵

7.5 Los créditos tributarios en el concurso

Créditos tributarios con privilegio general de segundo orden

De acuerdo con el artículo 110 de la ley se le otorga un privilegio general de segundo orden, por debajo de los créditos laborales y sus aportes personales (hasta 260.000 UI con 2 años de antigüedad), a los tributos nacionales y municipales. Parecería que lo que se busco fue potenciar o privilegiar a acreedores tributarios aparentemente más débiles (como los trabajadores) con respecto al Estado Central.

Multas y sanciones pecuniarias

Las multas son sanciones de carácter pecuniario que se impone a un causante que no ha cumplido con sus obligaciones fiscales consistentes y los recargos son porcentajes que incrementan el importe de las deudas con la Administración cuando éstas no se hayan ingresado en el plazo reglamentario establecido. El porcentaje del recargo variará en función del momento del ingreso efectivo de las deudas.

En cuanto al tratamiento contable, la deuda subordinada, por su esencia es deuda y como tal, debe figurar en el pasivo del balance de la sociedad deudora. Todo pasivo, que se halle afectado por una cláusula de subordinación debe ser claramente expuesto mediante la correspondiente nota aclaratoria.

La reforma concursal creó una categoría especial de créditos, los créditos subordinados, a los que le asignó una categorización inferior a la de los créditos quirografarios o comunes, tal cual lo establece la ley en su artículo 111 – “*Son créditos subordinados: 1.- Las multas y demás sanciones pecuniarias, de cualquier naturaleza*”.

La razón para subordinar estos créditos es evitar que se externalice sobre los créditos ordinarios devengados antes del concurso este surplus de riesgo advirtiéndose que en el derecho vigente la norma que establece el cese del devengo de intereses con la apertura del concurso logra un resultado análogo al producido por la subordinación.⁸⁶

85 Baruj (2009) “Aspectos tributarios de la liquidación concursal de la empresa”, Boletín técnico n°44 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay. Pág. 82.

86 Rodríguez Mascardi, T y Ferrer Montenegro (2009), A. Los créditos y el concurso FCU, Montevideo. Pág. 74.

La base de la pirámide en cuanto al grado de los créditos se refiere la ocupa los créditos subordinados, y los que por ende tienen el volumen de riesgo mayor.

Por lo que a modo de conclusión sobre esta categoría creemos que en caso de liquidación de la empresa concursada, difícilmente puedan ser resarcidos, donde las escasas de recursos, dificultará para indemnizar a toda la masa pasiva y por ende estos son los más perjudicados dentro del grupo de acreedores.

Al no incluir expresamente el recargo en la categoría de subordinados, si bien entendemos que se asimila a la multas, una parte de la doctrina podría llegar a entender que no, teniendo otro tratamiento como crédito concursal.

Intereses

El artículo 64 dispone que el devengamiento de los intereses de los créditos tributarios, quedan suspendidos por la sentencia de declaración del concurso.

Hasta la fecha de la resolución judicial que declara el concurso se computan los intereses, sobre el crédito tributario, y a partir de esa instancia hasta la fecha de pago los créditos serán ajustados, de acuerdo con los criterios establecidos por el decreto-ley 14.500.

En caso de liquidación y existiendo un remanente, luego de cubierto todos los créditos, incluso subordinados, se aplica el artículo 188, por el cual las cantidades reajustadas por el Decreto Ley 14.500 pueden llegar a ser compensadas con una suma equivalente a los intereses legales por el período concursal, pero para ello requieren que se cubran todos los demás créditos en su integridad. Por lo cual nos parece demasiado poco probable este escenario ya que una empresa que no es viable y que por ende hay insuficiencia de fondos, que dichos créditos sean compensados es casi imposible.

7.6 Análisis de las disposiciones tributarias – artículo 254 –

Artículo 254. (Disposiciones tributarias). En los procedimientos concursales se aplicarán las siguientes disposiciones tributarias:

- 1) *Desde la fecha del auto judicial de declaración de concurso, todos los créditos concursales serán considerados incobrables a efectos de los tributos recaudados por*

la Dirección General Impositiva. Los ingresos derivados de la cobranza de los referidos créditos concursales estarán gravados, cuando corresponda, por los respectivos tributos a medida que se produzcan los respectivos cobros.

Este numeral tiene su antecedente en el derogado artículo 24 de la Ley N° 17.292⁸⁷, donde todos los procedimientos concursales otorgaban a los acreedores la posibilidad de considerar incobrables los créditos adeudados por el deudor a los efectos impositivos. Con ello, el acreedor cuyo deudor se acogía voluntaria o compulsivamente a un proceso concursal, desde la moratoria provisional o el auto declaratorio de falencia, según el caso, podía considerar incobrable su crédito a efectos fiscales. Mediante este criterio el acreedor podía deducir de su liquidación del Impuesto al Patrimonio y de su impuesto a la renta, el crédito incobrable, el cual se considera una pérdida. Asimismo el acreedor podrá recuperar el Impuesto al Valor Agregado e Impuesto Específico Interno incluido en dichos créditos.

Con la actual redacción puede plantearse un problema pues si solamente se consideran incobrables a los efectos de los tributos recaudados por la DGI los créditos afectados por “el auto judicial de declaración del concurso” ello puede significar que un procedimiento en donde aquél no se dicte no registraría la disposición.

- 2) *El deudor tendrá la facultad de diferir hasta en cinco ejercicios la renta bruta generada por las quitas que obtuviera en el concurso.*

Luce la disposición como razonable, ya que permite al deudor cuando apenas puede sostener a la empresa a no ver incrementada su carga tributaria por la ganancia, renta obtenida por la quita otorgada.

A nuestro entender nos parece positivo que el Estado sacrifique parte de su expectativa de cobro con el concursado, difiriendo en el tiempo de la consideración tributaria.

Se debe precisar, que si bien el diferimiento del cómputo de tales ganancias origina para el contribuyente un beneficio de naturaleza financiera, el mismo puede resultar parcialmente neutralizado por la ganancia fiscal que deberá computarse como consecuencia de tener que reconocer en el pasivo inicial computable para el ajuste fiscal por inflación, el saldo remanente de utilidades diferidas. Esto ocurrirá en situaciones de variación positiva del IPPN o IPC utilizados a efectos fiscales para el ajuste por inflación.

87 Artículo 24 de la Ley 17.292.- En los casos de concordatos preventivos, moratorias o concursos civiles voluntarios, los créditos de los acreedores, se considerarán incobrables a todos los efectos de los tributos recaudados por la Dirección General Impositiva, desde el momento de la concesión de la moratoria provisional. Los tributos correspondientes deberán liquidarse por los acreedores a medida que se produzca la cobranza concursal respectiva. Igual tratamiento de incobrabilidad recibirán desde el auto declaratorio, los créditos respecto de cuyos deudores se haya decretado la quiebra, liquidación judicial o el concurso necesario.

- 3) *Estará exonerada de todo tributo, con exclusión del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto Específico Interno, cuando corresponda, la venta privada o en subasta pública y la cesión de bienes a los acreedores realizadas durante el proceso de liquidación de la masa activa del concurso.*

Este punto ya fue analizado, cuando desarrollamos los cambios introducidos por la reforma concursal.

- 4) *No serán aplicables a los síndicos o interventores las normas sobre responsabilidad de los administradores representantes por obligaciones tributarias, salvo que hubieran actuado con dolo.*

Es una atenuación de la responsabilidad de los síndicos o interventores ya que en el artículo 21 del Código Tributario la responsabilidad de los representantes procede tanto en los casos de culpa como dolo, entonces en este artículo se está liberando a los síndicos o interventores de los casos de responsabilidad en caso de culpa, en caso de que solo seguiría siendo responsable.

Compartimos esta disposición tributaria establecida por la ley y que no se cargue con tanta responsabilidad, dadas las dificultades que debe enfrentar el síndico o Interventor, y a las gravosas consecuencias que pudieran ocasionarse si ello no fuera posible de esa manera.

En opinión del Dr. Andrés Blanco⁸⁸, *“La eliminación de la responsabilidad objetiva de los síndicos e interventores parece bastante razonable, porque la norma sobre responsabilidad objetiva no sólo es sancionatoria sino de garantía, donde la persona director de la sociedad tiene una vinculación con el capital accionario, lo que de alguna manera tiene que estar al frente también. En los restantes casos me parece que no está justificada un tratamiento desparejo al síndico y director, respecto del resto de los representantes haciéndolo solamente responsables en el caso de dolo, cuando el resto también lo son en el caso de culpa, por supuesto siempre en la medida que el síndico o el interventor tenga actuación en materia tributaria, que significa un incumplimiento de los tributos”*.

88 Entrevista con el Dr. Andrés Blanco del 12/11/09

CONCLUSIONES

El objetivo de nuestro trabajo de investigación monográfico fue efectuar un análisis económico y tributario de la nueva ley de declaración judicial de concurso y reorganización empresarial. Para ello estudiamos el impacto de la legislación en diferentes áreas: **los costos, la transparencia informativa, la eficiencia, evaluación de los indicadores para acceder al concurso, comparación con legislaciones concursales de otros países y efectos tributarios.**

Con respecto a los **costos**, es evidente, que la nueva ley concursal no puede incidir sobre todos los costos de la insolvencia, solo lo hará sobre algunos directos y otros indirectos. Consideramos que realiza un aporte considerable al buscar reducirlos mediante la instrumentación de un procedimiento único, que simplifica todo el andamiaje legal que existía anteriormente. Es evidente, que la nueva ley concursal no puede incidir sobre todos los costos de la insolvencia, solo lo hará sobre algunos directos y otros indirectos.

En comparación al régimen anterior, a priori, a nuestro entender presenta ventajas, sobre todo a través de la reducción de los diferentes plazos, teniendo en cuenta que a mayor extensión en el tiempo del proceso, mayores costos administrativos y de oportunidad para la empresa.

Observamos en este nuevo régimen la celeridad a lo largo de toda la ley, con tiempos muy acotados para la resolución de las crisis empresariales que a su vez presenta un gran desafío para todos los actores involucrados debido a la exigencia que esta celeridad implica. Consideramos que de cumplirse los plazos pautados en la ley, este tipo de situaciones deberían subsanarse en el futuro, pero también debemos ser críticos y conscientes de que es difícil que se puedan cumplir estrictamente dichos plazos en la práctica. Pero la aplicación de la ley es muy reciente como para obtener evidencia empírica de esto.

La ley busca también reducir el costo de los procedimientos para los acreedores, los que pueden ser representados tanto por otros acreedores como por el síndico o interventor. Con ello se busca minimizar el costo que tiene la comparecencia en la Junta de Acreedores para algunos de ellos, sin entorpecer la resolución de la situación.

La especialización de la judicatura es otro aporte sustancial a la eficiencia de los procesos judiciales, especialmente en este caso, dada la complejidad de la materia.

Se incorporan incentivos a los Síndicos o Interventores al adecuar sus honorarios a las actuaciones en el procedimiento. El síndico podrá ser separado por prolongación indebida del concurso perdiendo derecho a remuneración, lo que incentiva a la agilidad en la realización de los procedimientos.

Cabe mencionar especialmente, una innovación de la ley, que es el régimen de los pequeños concursos. El impacto relativo de las pequeñas y medianas empresas en Uruguay es muy importante ya que el 85,4% son Micro Empresas según datos del Instituto Nacional de estadística a la fecha.

La ley ahora reconoce las particularidades asociadas a la realidad de las pequeñas empresas, que cuentan con una regulación especial que se traduce en un procedimiento abreviado para pequeños concursos. De todos modos la atención dedicada por el legislador es escasa a nuestro entender ya que la ley N° 18.387 cuenta con 264 artículos y sólo 2 se aplican a estos concursos, donde pensamos que fue una linda oportunidad para abordar este tema con mayor profundidad.

Cabe destacar que este régimen tiene como supuesto que a concursos de menor tamaño existirá menor complejidad en las diferentes tareas, que puede darse con considerable frecuencia en la realidad, pero también pueden hallarse casos que no lo verifiquen. De todos modos constituye un avance respecto del régimen anterior al, por lo menos, realizar una distinción de situaciones.

En resumen, consideramos que la nueva ley tendrá un impacto positivo sobre la reducción de costos de los concursos para los diferentes agentes sustentada en:

- Procedimiento único, que simplifica todo el andamiaje legal que existía anteriormente
- Celeridad de los procedimientos, a través del acotamiento de plazos para resolver
- Judicatura especializada que le otorgará agilidad y precisión a los procesos
- Adecuación de la remuneración del síndico a la realidad concursal
- Previsión de procedimientos más ágiles para pequeños concursos

En cuanto a **la transparencia informativa**, como vimos en el Capítulo III, la ley plantea varios requisitos de información por parte de los deudores para presentarse al concurso e incluso penaliza a aquellos que estando obligados a llevar contabilidad no lo hubiese hecho. Consideramos que esto está alineado con la construcción de un mercado más transparente incentivando a las empresas a cumplir sus obligaciones informativas.

En nuestra opinión, existe una debilidad en cuanto a la valuación de la empresa en bloque y sería apropiado indicar criterios de valuación generalmente aceptados en el mundo de las Finanzas (algunos de los indicados en el respectivo capítulo).

Puede ser un aporte significativo, que el deudor presentara la valuación de la empresa en bloque y por partes (aspectos que serán constatados por el síndico luego). Esta última es prevista por la ley, pero obliga al síndico a presentar un informe que será expuesto en la Junta de acreedores que debe contener (entre otros aspectos): *“La tasación a valor de liquidación de la empresa en partes. Dicha tasación deberá ser realizada por el síndico con el asesoramiento de un experto independiente, aprobado por el Tribunal del concurso, a su costo. La tasación deberá expresarse en unidades indexadas”* (artículo 123, inciso 6).

Como vemos, la ley, en cierta forma regula la valuación de la empresa en partes al solicitar que se haga por el síndico con asesoramiento de un *experto*, lo que brindaría un buen grado de objetividad y acierto en la valuación. Ahora bien, nada expresa de la valuación de la empresa en bloque, al contrario la ley prevé que para la venta en bloque *“Se abrirá un período para la formulación de ofertas, las que no serán inferiores al 50% (cincuenta por ciento) del valor de tasación de la empresa (numeral 6) del artículo 123)”*(artículo 172 literal C), es decir, se tomará

como referencia la valuación de la empresa en partes, la cual puede distar mucho de la de la empresa en bloque.

En el capítulo IV que trata sobre **la eficiencia concursal** vimos que la ley concursal tiene dos efectos sobre los incentivos ex ante: el efecto “castigo” que depende de la benevolencia o dureza con el deudor y luego los efectos que tiene para proteger adecuadamente los derechos de los acreedores.

Sobre el primero de ellos consideramos que la ley presenta un equilibrio razonable al disponer dos grados posibles de intervención según las características del concurso. Si es un concurso voluntario, un interventor coadministrará los bienes con el deudor, si es concurso necesario, se lo sustituirá en todas sus funciones por un síndico. Esto genera evidentemente el incentivo del deudor a presentarse a tiempo ya que si no lo hace puede ser desapropiado de la gestión de su empresa.

Con respecto al segundo caso, simplemente cabe mencionar que la legislación respeta en el orden de pago, la calidad de los diferentes tipos de créditos, esto es fundamental más que nada para los derechos reales, ya que el no respetarlo llevaría a un aumento del costo de capital para las empresas en general en la economía.

Los problemas de eficiencia intermedia son: sobreinversión, subinversión y retraso en la entrada al concurso. Estos efectos disminuyen en la medida de que la ley sea eficiente en lograr que el concurso se inicie a tiempo.

En esta línea están los incentivos a deudores mencionados en el punto anterior. A su vez también hay incentivos para los acreedores quirografarios ya que aquel que solicite el concurso tendrá privilegio por el cincuenta por ciento de su crédito.

Pensamos que los acreedores laborales van encontrar incentivo en promover el concurso ya que lo vemos en la ley 18.387 (primer acreedor con privilegio general en cobrar), la exposición de motivos por la importancia relativa que se le asigna a este crédito, y a lo largo de toda la nueva ley N° 18.593, donde en caso de que el empleador no cumpla con las obligaciones de su dependiente, o el empleado vea una notoria situación de insolvencia de la empresa donde desarrolla su trabajo, este se verá motivado para promover el mismo. Observamos como la ley N° 18.593 en su artículo 1 incita a los acreedores laborales a que encuentren un incentivo en caso de crisis de la empresa o no cancelación de sus haberes, ya que la misma establece que:

Existiendo recursos líquidos suficientes o bienes fácilmente realizables en la masa activa y siempre que la disposición de los mismos no afecte la viabilidad de la continuación del giro del deudor, el síndico o el interventor; previa autorización judicial; dispondrá el pago anticipado de los créditos laborales de cualquier naturaleza que se hubieran devengado y no estuvieran prescriptos.

En este caso, no será necesaria la verificación del crédito en el concurso ni sentencia laboral previa que lo reconozca”.

Otro incentivo para estos acreedores (laborales) la encontramos en la etapa de liquidación, donde se les permite a los mismos adquirir total o parcialmente los activos de la empresa en donde se desempeñan. Nos referimos a los artículos 2 y 3 de la ley N° 18.593. En el artículo 2 de dicha ley prevé que una cooperativa o sociedad comercial integrada por trabajadores básicamente de ese emprendimiento podrá considerar como parte de su oferta los créditos laborales a ser renunciados por sus miembros. Y aún más, podrán solicitar dichos trabajadores que el Juez considere también como parte de la oferta los importes que le correspondan por seguro de desempleo, a ser abonados por el organismo de seguridad social, además dicha oferta así integrada, tendrá preferencia entre otras, en caso de que se planten ofertas similares.

Adicionalmente el artículo 3 de la ley N° 18.593 establece: “...*En caso de que exista riesgo de que los créditos laborales comprendidos en el numeral 1) del artículo 110 no puedan ser satisfechos en su totalidad, el Juez, previa vista al síndico, podrá designar depositaria de los bienes de la empresa, confiriendo facultades de uso precario de los mismos, a una cooperativa de trabajo que se constituya con la totalidad o con parte del personal.*

Los créditos laborales privilegiados que pudieren existir en la masa del concurso serán compensados y computados como aporte de los trabajadores a la cooperativa constituida.

El Juez del concurso dispondrá que el organismo de seguridad social correspondiente vierta la suma de la indemnización por seguro de paro, a los efectos de que sea computada como aporte de los trabajadores”.

En estos artículos vemos como la ley genera importantes incentivos a los trabajadores a agruparse, aportar sus créditos en todo o en parte en una cooperativa, y hacerse cargo de la continuidad del negocio de su empleador.

Con respecto a la liquidación y convenios propuestos por la ley (eficiencia ex post), surge como primera alternativa de liquidación la venta en bloque de la empresa, la cual constituye una gran novedad del nuevo régimen. El objetivo principal de esta opción es tratar de que no se pierda valor, o sea si el valor de la empresa en su conjunto es mayor del que se obtendría de la liquidación de sus activos por separado, se debe intentar vender en su conjunto. La inclusión de esta opción como manera de liquidación aparece en principio, como muy auspiciosa. Existe evidencia empírica que respalda la efectividad de la misma en algunos países (Suecia por ejemplo⁸⁹), pero solo la realidad indicará en el futuro que tan aplicable es en la realidad uruguaya. Veamos a continuación algunas dificultades que podrían presentarse.

Para que este tipo de subastas funcione de manera correcta, es necesaria la existencia de liquidez en el mercado que promueva el mayor número de ofertas posible, y que además exista un alto grado de competencia entre los interesados en adquirir la empresa, lo que puede originar la aparición de dos inconvenientes: el *problema de financiación* y el de *ausencia de competencia*

89 Thorburn, K. (2000): “Bankruptcy auctions: cost, debt recovery, and firm survival”, Journal of Financial Economics

Por lo que se refiere al primero, el *problema de financiación*, si la empresa en dificultades tiene un valor elevado, puede resultar extremadamente difícil encontrar un único inversor que pueda realizar una oferta para adquirirla de manera individual, aún cuando lo considere una buena inversión, por la dificultad de obtener fondos para financiar esa adquisición. Para evitar este problema se debe conseguir que un grupo de inversores se haga cargo de la oferta pero, en este caso, aparecen elevados costes de transacción asociados a la unión de ese grupo que debe soportar, de manera conjunta, el riesgo de la nueva empresa resultante de la operación.

En el segundo caso, el *problema de ausencia de competencia*, aún suponiendo que existen numerosos inversores potenciales con la suficiente capacidad financiera para adquirir la empresa, no todos ellos pueden estar interesados en participar en la subasta, puesto que la preparación de una oferta supone incurrir en costes que, únicamente, podrá recuperar aquél que finalmente gane la subasta. Esto podría ocasionar que, en ocasiones extremas, la situación de equilibrio consista en un solo inversor que compre la empresa a bajo precio, por la ausencia de competidores que muestren interés en su adquisición.

Además, tanto el problema de financiación como el de ausencia de competencia se pueden ver incrementados al ser los principales interesados en la adquisición de la empresa el resto de compañías del sector, lo que dificulta la existencia de ofertas si los problemas se deben a una situación adversa generalizada, que afectaría a todas esas empresas.

La alternativa en un segundo lugar que presenta la ley, es la venta de los activos de la empresa bajo la supervisión de un síndico, ya sea de manera independiente o como una entidad en funcionamiento, distribuyéndose el producto de esa venta entre los acreedores, de acuerdo con el orden de prioridad establecido. Este mecanismo, desde un punto de vista teórico, resulta interesante por su simplicidad y porque si los mercados de capitales funcionan correctamente, será eficiente desde un punto de vista ex post.

Evidentemente se corre el riesgo de cometer el ya mencionado error de tipo II, es decir, liquidar la empresa que tenía mayor valor en funcionamiento, pero la ley al otorgar la prioridad a la venta en bloque, determina que necesariamente se haya pasado por un intento de la misma antes de proceder a la liquidación en partes. Por lo tanto, si se efectúa de forma adecuada la licitación para la empresa en bloque realizando todos los esfuerzos necesarios para que se lleve a cabo, podemos inferir que disminuye notablemente la posibilidad de cometer el error.

En caso de que el deudor no solicite la liquidación, se deberá pasar por una negociación estructurada con el objetivo de llegar al Convenio Concursal. La ley deja abierta una amplia gama de posibilidades de acuerdo (quitas, esperas, capitalizaciones, fideicomisos, transformación de deudas en acciones, etc.), hasta el límite de cualquiera que sea legal. Permite que el deudor presente múltiples propuestas lo que resulta práctico teniendo presente que el deudor es quien conoce con más profundidad su situación y las posibles soluciones.

El convenio o los convenios implican un acuerdo entre varias partes que se encuentran en algunas situaciones, con intereses opuestos. De hecho dentro del grupo de proveedores, en muchas ocasiones se busca una ventaja individual dentro de lo que debiera ser una actuación

colectiva. Esto plantea un gran desafío y capacidad de negociación de deudores, acreedores e incluso entre estos últimos. “*Es como un tablero de ajedrez, que juega el deudor con el acreedor, y acreedores entre sí otra partida*”⁹⁰.

El éxito o fracaso de cualquier negociación depende en gran manera de la forma en que se estructure el proceso de decisión. El proceso decisorio planteado en la ley es bastante sencillo lo cual colaboraría. Por un lado plantea una simple categorización de acreedores (privilegio especial, privilegio general, quirografarios y subordinados) siendo los quirografarios los encargados de decidir. Siempre los porcentajes de mayoría se valoran en dinero, es decir, cuanto representan en función de la totalidad de las deudas, esto tiene como ventaja que las personas físicas o jurídicas que soporten más pérdidas tendrán mayor poder de negociación. Otra ventaja en pos de un mejor proceso decisorio es la suspensión de las ejecuciones de los acreedores con privilegio especial durante 120 días (conocida como automatic stay en la legislación anglosajona).

Por otro lado, los procedimientos concursales basados en la negociación entre las partes pueden conducir a resultados ineficientes, tanto desde una perspectiva ex post como ex ante⁹¹.

En primer lugar, porque a lo largo de todo el proceso se produce una pérdida de valor, como consecuencia de los costes, directos e indirectos, que aparecen en su aplicación. Además, existen potenciales ineficiencias de la estructura resultante de la negociación, puesto que este tipo de mecanismos está generalmente sesgado a favor de la continuación de la empresa, lo que explica que muchas de las que se reorganizan vuelvan a sufrir problemas de insolvencia en los años posteriores.⁹²

En segundo lugar, el reparto de valor en este tipo de mecanismos conduce, a menudo, a desviaciones en el orden de prioridad, por el poder que se le concede al deudor. No obstante, el tratamiento de los derechos de los acreedores y el orden de prioridad ha sido estudiado desde diferentes puntos de vista, por lo que no hay una evidencia concluyente de si su efecto es perjudicial o beneficioso para el éxito del procedimiento, existiendo trabajos que defienden una mayor eficiencia de los procedimientos de negociación desde un punto de vista empírico, incluso desde el punto de vista del grado de cumplimiento del pago a los acreedores⁹³.

Es también importante en este punto mencionar que la oportunidad con la que se llega al concurso depende adicionalmente de los **indicadores** que se utilicen para ello. En el caso de la legislación uruguaya, estos son las presunciones de insolvencia. Dichas presunciones se analizan en profundidad en el capítulo V.

90 Miller, Alejandro. Entrevista del 14/08/2009

91 Bebchuck, L. (2000): “Using options to divide value in corporate bankruptcy”, European Economic Review, Nº 44

92 Hotchkiss, E. y Mooradian, R. (1997): “Vulture investors and the market for control of distressed firms”, Journal of Financial Economics, Nº 43

93 Eisenberg, T. y Tagashira, S. (1994): “Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan”, Journal of Legal Studies, Nº 23

El sistema de alerta temprana funciona como mecanismo de salvamento la empresa en crisis, incentivando la actuación a tiempo del deudor y promoviendo la celebración de un acuerdo de pago viable con sus acreedores.

Pero esta instancia en muchos de los países se produce con la intervención de algún organismo que no necesariamente sea el judicial y que posibilita que con la información contable de la empresa y el asesoramiento de expertos ésta solicite el procedimiento concursal preventivo para lograr un acuerdo viable con sus acreedores.

Por lo que a nuestro entender un próximo paso a dar, será la creación de un sistema o un ente que se encargue de alertar mediante ciertos mecanismos, que la empresa está entrando en una etapa de crisis empresarial, como existen en otros países tales como Bélgica, Finlandia, Holanda, Francia, entre otros.

Destacamos la importancia de que la contabilidad esté correctamente confeccionada en la empresa ya que constituye un factor preponderante tanto para el reconocimiento a tiempo del empresario de su situación financiera cuando ésta se encuentre en dificultades, así como también es una herramienta importante de detección de alerta temprana para los acreedores.

En la clasificación de presunciones en absolutas y relativas de insolvencia establecidas por la Ley, las mismas son discutibles, como mencionamos con respecto a la clausura de las cuentas corrientes del deudor en el sistema bancario por parte del Banco Central del Uruguay, donde la Ley la establece como presunción relativa y a nuestro entender se debería calificar como absoluta ya que no cabe probar nada más para darse cuenta que la empresa está atravesando un profundo período de crisis y la misma debe ser intervenida.

Creemos que la lista de presunciones de insolvencia es incompleta y que se deberían establecer también otras como las mencionadas por Martínez Blanco: “*renovaciones permanentes de deudas*”, “*constitución de garantías prendarias o hipotecarias para respaldar créditos quirografarios preexistentes*”, “*cesión de bienes o de créditos en pago cuando no son parte de las operaciones normales del giro*”, “*toma de préstamos a tasas usurarias*”, “*ventas de contado a precio predatorio de mercaderías adquiridas a crédito*”, “*despidos o envíos de porcentajes importantes de personal permanente al Seguro de Desempleo*”, “*no aprobación por las asambleas societarias de dos o más balances presentados a su consideración*”, “*existencia de tres o más ejercicios económicos deficitarios consecutivos*”, etc.⁹⁴

A nuestro entender existe un avance importante con el régimen anterior, aunque como toda ley la misma es perfectible, y existen aspectos con respecto a este capítulo que pueden ser mejorados.

94 Martínez Blanco, C (2009). MANUAL DEL NUEVO DERECHO CONCURSAL, FCU. Pág. 157

En el Capítulo VI, efectuamos un **análisis comparativo** con algunas legislaciones europeas (francesa, alemana, inglesa y española) y la norteamericana. De dicho análisis surge una clara similitud en todos los aspectos sustanciales con el régimen concursal español, por ende también con el régimen alemán, en contraposición al régimen francés (el cual es muy diferente del resto), al inglés y el americano.

El tratamiento que las legislaciones de los países aplican a las empresas que atraviesan problemas de insolvencia financiera presenta diferencias significativas entre la mayoría de los países. Tradicionalmente se ha establecido la distinción entre los sistemas orientados a la protección de los acreedores frente a los que protegen de manera prioritaria al deudor, y que tratan de mantener a la empresa en funcionamiento.

Existen diversos procedimientos que tratan de aportar soluciones adecuadas para las distintas situaciones por las que atraviese la empresa. Se ha optado en algunos países por la unidad de procedimientos, dando igual tratamiento a todas las empresas y planteando distintas salidas posibles, ya sea la continuidad de la empresa o su liquidación. Por el contrario, en otras legislaciones se ha optado por establecer sistemas separados para cada una de las situaciones aunque, en este caso, también se regulan las relaciones que los pueden conectar. Dentro de la primera categoría, decantándose por un procedimiento único, se hallan la nueva ley concursal española y la reforma alemana de 1994, frente al resto de las regulaciones que establecen diferencias en función de la situación de deterioro más o menos irreversible de la empresa y del objetivo que se pretende alcanzar. Dentro de esta línea se encuentra también la legislación uruguaya. Esta diferencia es de carácter formal y puede tener cierta influencia a la hora de evaluar la agilidad del proceso, pero no tiene, en principio, ninguna repercusión sobre la orientación que presenta la legislación concursal.

En las legislaciones que comparamos se exige que la empresa tenga problemas de insolvencia, definidos como la incapacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago. Algunos procedimientos permiten realizarla cuando la insolvencia sea inminente, aunque no se haya producido todavía, como en el caso de la alemana, la española, la de EEUU, la reforma concursal de la ley de sociedades del Reino Unido y también la uruguaya. Además, en el caso de Alemania también se permite la declaración cuando la empresa se encuentra en una situación de sobreendeudamiento, aunque a su vez se exige que el activo de la empresa sea suficiente para cubrir los costes originados por el propio procedimiento.

En el caso del Receivership (RU), es el acreedor de esa deuda el único que tiene capacidad para iniciar el procedimiento, sin necesidad siquiera de la aprobación por parte del tribunal. En el resto de los procedimientos, el deudor tiene el derecho, y en muchos casos la obligación, de realizar la declaración de insolvencia. En algunos países, como Alemania, Francia, EEUU, la normativa española, la reforma del Reino Unido y Uruguay, se permite la solicitud de inicio por parte de los acreedores, en busca de adelantar la declaración.

En muchos casos la liquidación de la empresa se produce porque la entrada se realiza cuando la situación es irreversible, por eso se ha permitido a otros agentes relacionados con la empresa solicitar la declaración, como es el caso de Francia en el que lo pueden realizar los propios empleados de la empresa o incluso el tribunal. No obstante, esto no tiene por qué incrementar la

eficiencia económica con respecto a la realizada por los directivos, con el inconveniente añadido de que son estos últimos los que tienen acceso a una mejor información sobre la situación real de la empresa⁹⁵.

En algunos casos se incluyen penalizaciones a los deudores que, de manera intencionada, retrasen la entrada en el procedimiento, estableciendo un plazo máximo para efectuar la declaración, como la normativa española, el procedimiento francés, los mecanismos del Reino Unido y nuestra ley uruguaya. Tanto la ley concursal española de 2003 como la uruguaya (que ya lo vimos en capítulos pasados) incluyen además incentivos para que tanto el deudor como los acreedores realicen la solicitud con anticipación.

En la mayoría de las legislaciones, excepto la del Reino Unido, el deudor mantiene el control de la empresa, aunque sus actuaciones son supervisadas por uno o varios administradores, que incluso pueden sustituir a los gerentes, aunque esta opción suele tener carácter excepcional en la mayoría de los procedimientos. El control ejercido sobre el deudor puede ser por parte de un administrador que actúe únicamente en nombre del tribunal, como en el caso de Francia, o una mezcla entre administradores judiciales y algún representante de los acreedores, como el caso de la legislación alemana. Para el caso uruguayo y español, el deudor puede llegar a perder el control en el caso de que el concurso sea necesario y no voluntario. En EEUU el deudor mantiene el control a no ser que se derive en liquidación y entonces el control de los activos pasa a manos de un Bankruptcy Trustee (Síndico).

La suspensión automática de las ejecuciones, está contenida en la legislación francesa y en el procedimiento de Administración del Reino Unido. En EEUU el deudor conserva la administración de la empresa, aunque ahora bajo la categoría de deudor en posesión, (Debtor in Possession). Es importante señalar que en aquellos casos en los que los acreedores lo soliciten o el juez lo considere indispensable, se podrá nombrar a un Síndico (Trustee) para la administración y vigilancia de los activos del deudor. La nueva ley concursal española también incluye esta medida, pero con un límite de un año para los acreedores garantizados, mientras que la normativa vigente en Alemania sólo lo establece durante tres meses. En la legislación uruguaya la suspensión de las ejecuciones de créditos garantizados será por 120 días. La Receivership del Reino Unido establece las medidas más diferenciadas, al no imponer ningún tipo de suspensión para la deuda de cualquier tipo de acreedor.

La administración de la empresa durante todo el proceso se puede ver limitada en su capacidad de actuación. Una medida que facilita la supervivencia de las empresas económicamente viables es la posibilidad que algunas legislaciones establecen de emitir deuda de prioridad superior a lo largo de la tramitación del proceso pretendiendo facilitar a la empresa la obtención de los fondos necesarios para mantener en funcionamiento la actividad el tiempo necesario para llegar a un acuerdo con sus acreedores y evitar su liquidación. Esto también aumenta las posibilidades de supervivencia, contribuye a la reducción de la asimetría de la información entre los acreedores y

95 Armstrong, V. y Riddick, L. (2000): "Evidence that differences in bankruptcy law among countries affect equity returns", SSRN Working Paper, N° 269709.

el deudor y puede reducir la duración y, por lo tanto, los costes del procedimiento⁹⁶. En la regulación española, la francesa, la alemana, el procedimiento de Administración del Reino Unido y también la ley uruguaya, se permite la obtención de fondos con carácter prioritario sobre la deuda existente, mientras que en la Receivership del Reino Unido no son legales este tipo de emisiones, siendo incluso el síndico o el administrador responsable personalmente de este tipo de financiación.

Los mecanismos para decidir si el procedimiento de reestructuración puede continuar o si la situación de la empresa fuerza la entrada en un proceso de liquidación deberían evitar el desarrollo de negociaciones ficticias en casos de crisis avanzada o prevenir liquidaciones prematuras en los sistemas con tendencia a la protección de los contratos *ex ante*⁹⁷.

En el caso francés y español, es el tribunal, previo informe de los interventores o administradores concursales, el que decide la continuidad del procedimiento o el inicio de la liquidación de la empresa. En la ley vigente en Alemania esta decisión corresponde a la junta de acreedores, aunque la norma confiere al juzgado la potestad de anular esta decisión. En el caso del Reino Unido es el síndico, o el administrador en su caso, quien puede forzar la entrada en la liquidación y finalizar el proceso de reestructuración. En EEUU cuando a solicitud de un juez o por decisión de un Trustee (síndico), se considere que no existe esperanza para la rehabilitación de una empresa o las posibilidades son tan bajas que no tiene sentido invertirle dinero, tiempo y esfuerzos adicionales, la única alternativa que enfrenta una empresa es la liquidación.

En la legislación uruguaya el inicio de la liquidación los decretará el juez solo cuando: *el deudor así lo pida en la solicitud de declaración judicial de concurso; en caso de falta de presentación o de aceptación de la propuesta de convenio por la Junta de Acreedores; en caso de falta de aprobación judicial del convenio; en caso de incumplimiento del convenio; cuando en cualquier estado del procedimiento, así lo soliciten, en la Junta de Acreedores o fuera de ella, acreedores que representen la mayoría de los créditos quirografarios con derecho a voto.*

Con respecto al derecho a presentar el plan de reestructuración, hay dos posibilidades distintas: por un lado, que la propuesta deba ser realizada por la administración concursal como parte independiente nombrada por el tribunal (como en el caso de la Administración del Reino Unido o el acuerdo judicial en Francia), o bien que la realice el deudor o los acreedores (como en España, Alemania y Uruguay). En España y en Uruguay la ley concursal otorga al deudor prioridad para presentar en plan de reestructuración, aunque también los acreedores pueden presentar modificaciones a esa propuesta original o sus propias alternativas.

El hecho de que el deudor pueda presentar de manera preferente la proposición del plan, que va acompañada de su mantenimiento al frente de la empresa, otorga fuertes incentivos para la

96 Elayan, F. y Meyer, T. (2001): "The impact of receiving Debtor-in-possession financing on the probability of successful emergence and time spent under Chapter 11 bankruptcy", *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 28

97 Van Hemmen, E. (1998): *Funcionamiento del sistema concursal español: una aproximación desde la evidencia empírica obtenida en el entorno industrial de Barcelona. Periodo 1984-1995*, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona.

continuidad de la empresa en funcionamiento frente a su liquidación⁹⁸, aunque esta ventaja resulta menos evidente si la propuesta alternativa es realizada por un experto externo y no por los acreedores.

En algunas legislaciones se establecen límites (a los contenidos) que protegen los intereses de los acreedores minoritarios, que su vez pueden dificultar un acuerdo y limitan la capacidad de negociación de los acreedores y del deudor. La ley concursal española introduce este tipo de limitaciones al contenido del convenio, mientras que el resto de los procedimientos estudiados no establecen, a priori, ningún porcentaje mínimo de pago o un plazo máximo de aplazamiento. Si existe en la legislación uruguaya la limitación de que se requerirán mayorías especiales para aprobar determinadas quitas y/o esperas de cuantía considerable. En España y Francia se suelen producir violaciones de la regla de prioridad absoluta en el pago de los créditos, bien a favor de acreedores privilegiados como el Estado o a favor de los accionistas, lo que perjudica a los acreedores que ven como deudas de inferior prioridad se ven satisfechas mientras que en sus créditos se produce una reducción.

Con respecto a la aprobación, la normativa francesa establece que es el tribunal el encargado de aprobar el plan, sustrayendo cualquier capacidad de decisión a los acreedores o al propio deudor. En el resto de los procedimientos se requiere una mayoría cualificada de acreedores (incluyendo la uruguaya, referida a mayoría relativa al monto de crédito ostentado) para conseguir la aprobación, particularmente en la Administración del Reino Unido se exige también la aprobación de los accionistas, al igual que en la actual legislación alemana, aunque en este caso únicamente para cambios en la estructura de la empresa. En EEUU es más complejo y si bien idealmente, el plan debería ser aprobado por todas las categorías de acreedores. Sin embargo, es válido el plan que sea aprobado, cuando menos, por una categoría, siempre y cuando en dicho plan, todos los acreedores, indistintamente de la categoría a la cual pertenezcan, reciban o mantengan derechos de cobro, cuyo valor no sea menor al que recibirían o mantendrían en caso de que la empresa fuera liquidada. La ley estadounidense faculta (mediante el *cramdown*) al Juez para imponer el plan de reorganización sobre las categorías disidentes, siempre y cuando dicho plan no discrimine y sea justo y equitativo con respecto a las diferentes clases de acreedores afectados (*Impaired*).

Las legislaciones concursales presentan diferencias importantes en todos los países analizados. Se establecen distintas medidas que tratan de encontrar un equilibrio entre los diferentes objetivos que se tratan de lograr. Como se ha visto, para lograrlo se aplican dos vías alternativas: centrar la protección en los acreedores de la empresa o favorecer la posición del deudor, cada una con sus respectivas ventajas e inconvenientes.

Con respecto a **los efectos tributarios** apreciamos diversos aspectos en los que influye la nueva normativa concursal. A partir de la misma se presentan algunas novedades: se exonera de todo impuesto (menos IVA e IMESI cuando correspondan) la venta privada o en subasta pública y la cesión de bienes a los acreedores realizadas durante el proceso de liquidación de la masa

98 Jayarman, N.; Sabherwal, S. y Shrikhande, M. (2001): "Do country specific bankruptcy codes determine long-term financial performance?.

The case of Metallgesellschaft AG and Columbia Gas System", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 12, Nº 2

activa del concurso; se incluyen las multas y demás sanciones pecuniarias en un nueva categoría de créditos (subordinados) de muy difícil cobro.

Nos parece interesante mencionar que observamos zonas grises en varios aspectos, a saber: no queda clara la exoneración o no de IRAE en caso de valor llave negativo para el comprador; hay divergencia de opinión en la doctrina respecto a la gravabilidad con IVA de la venta en bloque y la inclusión o no de los recargos como crédito subordinado. Entendemos que estos temas se irán saldando mediante consultas de la DGI o cuando corresponde en sentencias del TCA.

En términos generales pensamos que se ha dado un gran avance en nuestros procesos concursales con esta nueva legislación, dado que el anterior sistema se adaptaba cada vez menos a la situación económico – social de las empresas del siglo XXI. De todos modos, a medida que surjan los diferentes casos, la realidad implicará seguramente la implementación de reglamentaciones más específicas en algunos casos y/o modificaciones a este cuerpo normativo en pos de su mejora.

ANEXO A): Entrevista al Ec. Leandro Zipitría

1)¿La nueva reforma va a reducir los costos de la bancarrota?

Desde el punto de vista teórico, la reforma debería reducir los costos, pero después se va a ver en la práctica, yo en su momento relevaba distintos costos asociados a distintas etapas del procedimiento, los costos ex antes, el que los individuos no se presenten a tiempo, el costo del procedimiento, hay costos directos e indirectos, hay costos económicos, por ejemplo que una empresa no se presente a tiempo en un concurso es un costo económico que hay que considerar, económico en término del costo de oportunidad, luego los costos que tienes una vez que inicias el procedimiento, el costo del propio procedimiento, en dos términos el costo en dinero y en tiempo.

En la medida que la ley pone un plazo para resolver el problema, acortaste el problema, acortaste los plazos, el gran problema era que esto se dilataba un montón de días, sobretodo el concordato, era algo que no tenía fin. Reducís los costos asociados al procedimiento, después te manejas en un tema de incentivos, antes la ley no tenía ningún incentivo, ahora tiene un montón de incentivos que induce a los empresarios a que se presente a tiempo, porque sino el mismo es desplazado. Una vez que le piden el concurso el deudor es desplazado por un síndico o interventor, ya tienes un incentivo para que se presente, porque además están bien objetivados cuales son los parámetros por los que se va a declarar el concurso, si el pasivo es mayor al activo, si el deudor no pagó por unos cuantos meses, hay una cantidad de indicadores con los que el juez va a contar para poder declarar el concurso. En ese caso no hay dos opiniones, si estas atrasado te tienes que presentar, sino se presenta otro y te desplaza, pero hay otros incentivos dados para que el deudor se presente, antes el procedimiento era muy rígido, el procedimiento de concordato era solo quita y espera regulado por ley, los concursos variaban y dependiendo si era civil, comercial, etc. podías tener distintas posibilidades.

En la medida que estas en concurso, primero se paran las ejecuciones, por 3 meses se paran, en segundo lugar vos puedes plantear las soluciones que más le convengan a los acreedores, puede ser computar deuda por acciones, una quita a 6 años, hacemos un fideicomiso sobre los ingresos y con eso recapitalizamos, y te cobras el fideicomiso, pero el hecho de tener libertad, depende luego de la creatividad de las partes para resolver el problema. Lo que los acreedores acepten, ya está.

¿Pero cuál era el problema antes? Los acreedores tenían que aceptar si o si, porque sino tenían que declarar la quiebra y si declaraban la quiebra iban a la venta en partes y era obvio que no iban a cobrar nada, entonces el hecho de decir que lo que acepten los acreedores iba a primar era medio relativo, porque si no aceptaban eso te decían, no cobraban nada, ahora eso cambio,

porque si no llegaste a un acuerdo la empresa no es mas tuya, te desapodero, la vendo y el que ponga más gaita se la lleva. Entonces tienes la amenaza de poder recuperar más, si los acreedores no le sirve la solución de transitar el camino de encontrar otro dueño; en verdad eran soluciones informales que ya existían, intervenía el Estado directamente, que es lo que hizo en última instancia el Poder Ejecutivo con IMPASA, que era una empresa que se tendría que haber presentado a concurso, intervino el estado, la saneo y se la vendió a SMI.

Lo mismo que prevé el concurso a través de un mecanismo legal, la ley era tan inoperante que o las empresas avejentaban o tenías que instrumentar salidas alternativas para las grandes quiebras; la ley de quiebra sirve para las grandes empresas. En el ejemplo de IMPASA, con millones de dólares en activos, miles de camas, tomógrafos, son inversiones específicas que sólo le sirve a alguien de actividad similar, no se le puede vender a cualquiera.

La idea cual es, es preservar las unidades productivas que deban seguir subsistiendo por un tema social. Es natural que las empresas chicas quiebren. Si ustedes estudian las empresas que entran y salen del mercado van a ver que todas son empresas chicas. Que salgan empresas grandes es algo excepcional. Básicamente en términos de costos la idea era trabajar los costos en este sentido, claro que todo esto depende de cómo se aplique la norma, yo hice un estudio en el papel, a priori la nueva ley era mucho mas atractiva que la ley anterior, pero si luego el Poder Judicial empieza a decir que en vez de 180 días, es prorrogable, pueden ser más, cambia todo.

2)¿De que se trata el ablandamiento institucional?

El ablandamiento institucional, es el hecho de tener restricciones presupuestarias blandas, es el caso de CASMU, el problema de CASMU es sintomático, tendría que haber entrado en concordato. En realidad el gobierno trató de forzarlo a que entrara en concordato, porque empezaron a pedir adelantos de FONASA, y ya tienen 7 meses adelantados de FONASA, donde esta entonces la restricción presupuestal ahí, tu tendrías que decirle al tipo, arréglate con tus acreedores, y sino que se venda y que la compre alguien que tenga el dinero y la sepa manejar.

¿Pero en qué termina?, no se puede llevar a concurso, CASMU dice que no es un problema suyo sino del Gobierno, me complicaron con la reforma de la salud, no me entraron las personas de edad avanzada, estoy recaudando menos dinero, no tengo flexibilidad para echar gente, entonces que me den gaita o se funde, ¿entonces que tienes?, tienes una empresa que subsiste en base a adelantos de FONASA durante toda su existencia, esa empresa debería cerrar, ahí tienes el ablandamiento de la restricción, una empresa que no puede pagar y viene el Gobierno y le adelanta gaita, y eso ablanda la restricción y entonces si el tipo tiene restricción blanda, no tiene incentivo alguno para presentarse en concurso básicamente, para que se va a presentar en concurso si le pide 3 meses por adelantado al Gobierno y le da.

Ese es el tema de la restricción blanda, la ley era inoperante entonces se generaban todos estos mecanismos, lo mismo pasaba con los frigoríficos que refinanciaban. En los hechos tenías una ley que estaba pensada para ser dura, en términos de que tenés 2 años o 50%, y sino te remato. Era una ley super dura, las posibilidades eran arreglar con los quirografarios en 2 años o 50% y sino arreglas a remate y ¿qué pasaba? todo el mundo arreglaba por afuera, la institución concurso para resolver estos problemas financieros de las empresas, no estaba operando, se resolvía por una lógica política de otra forma, entonces si vos insertas una ley dura en un marco institucional débil, no tiene sentido.

3)¿La ley a quién protege más, a los deudores o a los acreedores?

La Junta de Acreedores como todo proceso de negociación, es un proceso en el cual puede pasar cualquier cosa. Yo creo que el llegar a la mayoría que existía antes no servía para nada, lo único para lo que servía era para comprarse votos para llegar a esas mayorías. Si para llegar a esas mayorías tan grandes es un problema, te dilatan los procedimientos. Llegar a mayoría tiene un costo de oportunidad, por eso no pedís el 100%, en realidad porque le das todo el poder de negociación al último voto, vos me necesitas a mí para que esto salga, entonces yo no quiero el 50%, quiero que me paguen el 75% sino no te voto, en el margen le estas dando un poder de negociación a ese, por eso no te piden el 100%.

La ley anterior era inoperante, no servía para nada, nadie la usaba, era vieja y mala, no podías tener 8 procedimientos distintos sobre una figura jurídica, porque la problemática empresarial es una; segundo, no tenía sentido que se limitara la posibilidad de resolución, porque es una negociación, porque no pueden acordar cosas que crean conveniente con instrumentos mas modernos. Era una ley pensada para pequeñas empresas, las grandes empresas iban por otro lado. Nadie la usaba, no la usó el CASMU, IMPASA salió por el costadito, ONDA la usó al final para la liquidación de sus ómnibus.

4)¿La ley va a conservar las empresas eficientes y sacar del mercado a las ineficientes?

Yo creo que comparado con la otra ley, ésta tiene más probabilidades de hacerlo, no quiero decir con esto que siempre lo vaya a hacer, eso no lo puede decir nadie, tu tienes que verlo en términos comparativos, ¿cuál de los dos regímenes tiene mayor probabilidades de conservar las unidades productivas eficientes? sin lugar a dudas éste, porque los incentivos están diseñados para eso, porque entran a tiempo a los procedimientos, porque tienes mejores formas de encontrar acuerdos con los acreedores, puedes salir mas rápido de los procedimientos, porque

tienes posibilidad de encontrar soluciones mejores y modernas, todo eso lleva a acordar mejor con tus acreedores, en ese sentido tendría que ser más eficiente que el anterior mecanismo, donde todos los concordatos eran privados, procedimiento judicial, la liquidación tarda 7 años, todo el mundo se desinteresa.

En principio va mejor encaminada que ley anterior, es obvio que hay cosas por corregir. Con el tema CASMU por ejemplo descubrimos que hay un tema complicado con los créditos cedidos, habrá que modificarlo en algún momento, cuando cedes los créditos estas transformando un quirografario en un privilegiado, que es lo que hacen, cedían los créditos FONASA a los laboratorios que eran quirografarios y éstos iban directo al Ministerio y cobraban la plata del FONASA del CASMU, entonces ese tipo que era un quirografario se transformaba en privilegiado, tenía asegurado el pago, y vos no tenías forma de decirle que venga para el montón como el resto. Hay cosas para mejorar, es indudable, pero yo creo que es mucho mejor que lo que estaba antes.

5) ¿Los acreedores quirografarios cuando llegan a un proceso de liquidación terminan cobrando muy poco?

Si, muy poco o nada. Yo creo que es nada, más que poco. Históricamente nunca han cobrado, apenas da para pagar los créditos laborales. Los acreedores privilegiados cobran, los que intervienen en los procedimientos pasan factura y algo rescatan, y después los trabajadores cobran seguro, porque van contra los bienes que generalmente tienen prendados, y después viene la masa que no cobran nada.

6) Como aspecto positivo de la ley, se menciona la venta en bloque, ¿Piensa que logrará funcionar en Uruguay?

Todo depende, todavía no se tuvo ninguna prueba de fuego, pero en principio no debería tener problema. La venta de PLUNA fue tipo subasta, una licitación en la cual se presentaron un montón de oferentes, super complejo, ¿el Poder Judicial está en condiciones de evaluar una cosa de ese tipo? Nosotros tratamos de hacerlo lo mas simplificado posible, que vayan por precios, que mantengan determinadas garantías para los trabajadores, y listo. Pero si puede funcionar, eso no te lo puedo decir. Estas cosas no son muy sencillas, estos procedimientos funcionan con un caso, es un caso el que lo tira a la papelera o lo hace espectacular. Un día te entro ese procedimiento que estabas esperando y de repente funcionó bien o no funcionó. Si tu tienes un shock en la economía negativo, como ahora, y te entran empresas en liquidación y te van a la

venta en bloque y tienes un problema de restricción de créditos, se te cayó el sistema, el sistema no te funciona porque el mercado no tiene gaita, nadie te puede comprar la empresa, pero si fue un problema puntual y la empresa es viable, de repente funciona.

No tuvimos ningún caso para decir si esto fue un fracaso o un acierto. Mi impresión personal, es que el Poder Judicial no tiene la capacidad, primero porque los jueces no tienen porque entender de cuestiones económicas, están formados para otra cosa, no se puede culpar a los jueces, ellos tienen otra formación, jurídica y basada en las normas, no velar por las empresas en marcha, pero si la ley le dice que tienen que velar por las empresas en marcha, ellos velarán aunque desconozcan del tema. Los jueces tienen una tarea que no son capaces.

Dependerá de cómo los juzgados manejen este tema, como hagan los papeleos, si piensan una buena licitación o los peritos asesores diseñan buenas licitaciones, de repente sale bien y se vende, pero si rematan con carteles pegados en los juzgados donde nadie los ve, que no pasa nadie, con carteles mal realizados, obvio que será más complicado. Ahí dependerá del síndico, que tiene que armar la licitación de la mejor manera.

7)¿Algún otro aspecto positivo o negativo que puedas mencionar de la ley?

Yo creo que mejora fuertemente los incentivos de deudores y acreedores para utilizar la herramienta, porque por ejemplo a los acreedores quirografarios le da al que pide el concurso determinados beneficios; segundo, acelera los procedimientos lo cual reduce los costos del propio procedimiento; tercero, los plazos se hayan acertado y sean perentorios para el tema de los reclamos y recursos, la flexibilidad para los acuerdos y la posibilidad de presentar varias propuestas, que las propuestas no estén solo limitadas a quitas y esperas, que puedas tener propuestas flexibles y distintas propuestas para distintos acreedores, si lo votan podrían darle una quita por ejemplo del 15% a unos y del 40% a otros, todo si consiguen los correspondientes votos. Antes la ley impedía.

En cuanto a aspectos negativos, debe tener pero yo los desconozco, porque no existieron casos suficientes, pero el que te puedo mencionar, es el de los acreedores quirografarios, que cuentan con la posibilidad mediante una sesión de crédito de quedar como privilegiados. Para mí ese es un problema, pero no está resuelto. También se puede mencionar el de los pequeños concursos para en Interior, ¿porqué no a todos? porque el resto deben realizarse en Montevideo. Pero para mí, sustantivamente los beneficios son tales que no lleva a discusión alguna, obvio que deben haber miles de detalles para ir viendo en la práctica e ir resolviendo. Hay cosas que pueden hacer que el procedimiento no funcione, por ejemplo si tienes el 80% de los créditos cedidos, como el caso del CASMU, el procedimiento concursal es irrelevante, porque esta toda la masa concursal por afuera, que son a los que tenías que decirle que deberían bancar las pérdidas.

8) Algunos autores destacan como aspecto negativo de la ley que estaban sobrecargados de responsabilidad tanto los administradores como el síndico y eso podía ocasionar que existieran sociedades anónimas con “directores de paja” por ejemplo, que no son ellos los que cargan con las responsabilidades. ¿Qué opinión te merece?

A los administradores le pegan todas las leyes, no solo esta, si te buscas vas a ver que todas las leyes hacen lo mismo y lo de directores de paja existe, te doy un ejemplo: cuando se quemó la discoteca en Argentina, figuraba como dueño de la empresa el cuida coche de la esquina, o sea empresas de papel van a existir siempre por múltiples motivos, el comentario que podemos hacer es que somos muy duros con los que siempre ponen la cara y los que se escapan se van a seguir escapando como siempre. Pero el tema es que el síndico debe ser el piloto y tomar el control de la empresa, que hace el síndico? Primero toma una empresa fundida y para empezar tienen que parar todos los juicios, digamos que ahí ya se encuentra en una situación mejor que la anterior, después puede hacer y deshacer todo lo que tiene permitido por la ley, pero básicamente tiene mucha flexibilidad para manejarse y segundo nosotros generamos un decreto para lograr incentivos y que el síndico maneje esa empresa y cobre en base a eso.

Lo que pasa es que en nuestro país la filosofía del síndico es un “currito” para el contador, ir 15 minutos a la empresa a ver cómo va y pasar sus honorarios a fin de mes de manera de hacer unos mangos, eso era el síndico acá. Lo que se necesita es una persona que tome una empresa con problemas y la levante.

La historia acá es apuntar a construir sindicaturas, personas especializadas en levantar titanics. Se precisan personas que levanten las empresas, es posible, pero si esa persona es alguien que va 15 minutos y se va, no sirve para nada. Se necesitan personas que vayan, trabajen y después si que pasen honorarios por su trabajo. Es importante que de esa gestión se vea algo. Por eso entiendo que hay que exigir a los administradores y al síndico, deben ser responsables por sus acciones.

ANEXO B): Entrevista al Dr. Alejandro Miller

1) ¿Por qué se deja afuera al sistema financiero en la nueva ley concursal?

Porque ya está regulado en una forma bastante parecida por la ley 17603, que se aprobó en la época de Atchugarry en el 2002 y por la nueva reforma de la carta orgánica del BCU. Se deja afuera porque es una liquidación tan técnica que se deja a cargo al BCU que lo liquide, concretamente a la COPAB (Corporación de Protección del Ahorro Bancario) que es una entidad independiente dentro del BCU, porque en definitiva es el BCU el que tiene entre otros cometidos, aparte de emitir dinero, ser la policía financiera del sector; es el que pone multa a los bancos, controla los encajes, aumenta dichos encajes, etc. Entonces se decidió dejarlo afuera de este tema.

Es una competencia que el Poder Judicial en la actual estructura no está técnicamente al alcance y que requeriría de una tecnificación y una experiencia mayor, por eso se paso a la liquidación administrativa. Pero si miras la ley que liquida los bancos y sobre todo la última modificación de la carta orgánica del BCU que crea un nuevo capítulo sobre liquidación de bancos es la misma filosofía que la ley de concursos, liquidar rápido para evitar pérdida de valor, tratar a los depositantes y deudores en distintas categorías con la ventaja de que pagando determinados créditos de determinado monto te sacas mucha gente y entonces queda el concurso reducido. El BCU solucionó el problema del pequeño ahorrista, el que no es sofisticado y quedando con montos mayores, depositantes y comerciantes más sofisticados, como para poder seguir dialogando en como buscar esa solución final. Las dos leyes parten de la base que si el negocio era rentable va ir absorbiendo los trabajadores.

Si analizamos la historia uruguaya en general los bancos han sido tratados distintos a las empresas comerciales. En la primera caída del Banco Comercial se reunieron Seregni, Wilson Ferreira y Sanguinetti. Estos tres se reunieron y se preguntaron: ¿El lunes en qué condiciones abre el Banco Comercial porque va a tener una corrida importante? Decidieron apoyarlo, en una política de estado consensuada entre los tres donde se exigió a todos los accionistas que renunciaran a sus acciones, no fue un apoyo gratuito y el Banco Comercial paso a ser un banco público hasta que en el gobierno de Lacalle se reprivatizó y después paso lo que paso, volvió a ser del estado y hoy en día el NBC fue reprivatizado por el Frente Amplio, pero siempre con ayuda del Estado, no con procedimientos de rápida liquidación. Entonces esta ley, a mi entender hace bien en no aplicarse a los bancos, porque la caída de un banco afecta enormemente a la economía de un país.

2)¿Por qué se demoró tanto en llegar a una reforma concursal?

Te lo puedo contestar con una frase de Pérez Fontana, que no fue profesor mío pero fue un catedrático de la facultad. Pérez Fontana decía que: “lo que sucede es que las leyes concursales no dan voto, en cambio las leyes de jubilaciones si dan voto”. Por eso cada cinco años hay muchas leyes jubilatorias y ninguna concursal. Además las leyes concursales en este país han sido hijas del desastre, todas han sido creadas en momento de angustia. La ley 2.230 del 2 de junio de 1893 nace a raíz de la quiebra del Banco Inglés del Río de la Plata, en ese momento se dieron cuenta que las normas de quiebra en materia de Código de Comercio no eran aplicables, entonces crearon la ley 2.230 que era para la quiebra de las sociedades anónimas (la liquidación judicial) que rigió desde 1893 hasta la ley 15.322 que rigió hasta el 2002. En general las leyes concursales nacen de situaciones de crisis económicas, cuando no hay crisis económicas tiende en general a no pensarse en el concurso. Esta es la única ley que fue pensada para el concurso en épocas de bonanza económica, como fue en el año 2006 y 2007. Incluso en este momento hay

pocos casos concursales, yo lo atribuyo fundamentalmente al hecho de que todavía los abogados no conocen en profundidad esta ley.

3)¿Cuándo los directores se hacen personalmente responsables?

Los directores se hacen personalmente responsables cuando tienen la responsabilidad de pedir tempranamente el concurso. Esto se analiza en la ley cuando habla en la parte final sobre la calificación del concurso, culpable o fortuito. Si es fortuito nadie es responsable. Lo demuestra claramente Camilo Martínez Blanco en su libro, las empresas que tiene antigüedad en el Uruguay son la excepción. Curiosamente uno tiende a pensar que las instituciones quedan y la gente pasa pero curiosamente las empresas en general tienen menos vida que las personas físicas. Las personas físicas en el Uruguay tienen un promedio de vida de 70 años y las empresas tienen un promedio de 60 años, algo que tendría que durar más dura menos.

En su mayoría en Uruguay las empresas son familiares y entonces muchas con negocios rentables no funcionan como corresponde, un ejemplo típico: se murió el empresario que era el que dio su vida por mantener esa empresa y quedan sus dos hijos y sus dos hijas, además las hijas están casadas, aparecen los yernos y entonces generan pelea familiar, fundiendo la empresa o dividiéndola. Ejemplo concreto de esto es la librería Barreiro y Ramos, era un negocio rentable sin embargo quebró por un problema de no lograr un acuerdo familiar. O sea a veces es muy difícil separar la familia de la empresa.

En otras sociedades por ejemplo, Tienda Inglesa, está todo muy bien resuelto y la sociedad tiene dos tipos de acciones. Tiene acciones ordinarias que dan derecho a voto y pertenecen a Robin Henderson porque las heredó y acciones extraordinarias que no dan derecho a voto pero si un mayor dividendo que pertenecen a las tres hermanas, de tal forma que las tres hermanas no forman parte de la administración pero viven del negocio familiar y cobran su dividendo. No debemos olvidar que la ley de sociedades establece que hay acciones extraordinarias que pueden llegar a votar, y por otro lado las acciones ordinarias son las que tienen el mando en la compañía, las que tienen el voto pero no tienen dividendo. Obviamente pasa a ganar como gerente general. Esta puede ser una buena combinación para mantener a la familia separada de la empresa y buscar una eficaz conducción, no se trata de sacar a la familia de la empresa, sino se trata que la empresa se mantenga sobre cauces de conducción empresaria.

Esta ley tuvo que optar por un modelo ideológico y optó por éste modelo (modelo economicista). Si se hubiera escrito después de la crisis del 2008 capaz hubiera cambiado. Prueba de ello es que toda Europa, Japón, Estados Unidos, antes del 2008 estaban en este esquema y después del 2008 Obama priorizó en ayudar aquellas empresas que tenían un gran

número de trabajadores, por la sencilla razón de que este gran número de trabajadores es un gran número de votos, multiplicado por los integrantes de la familia.

4)¿Cuáles son los aspectos positivos y negativos de la Ley en su opinión?

En mi opinión esta ley tiene sus problemas en que recarga más la responsabilidad de los directores lo cual se puede pensar que es lógico si los directores están al frente de la empresa, si la empresa va a la quiebra ellos tienen que responder personalmente porque deben solicitar más tempranamente el concurso y no como en este país cuando los concordatos tenían gusto a quiebra, era mal visto que la empresa fuera a concordato. En este caso suceden dos cosas, primero un aspecto psicológico donde muchas veces el comerciante es el último en darse cuenta que realmente esta ahogándose, siempre espera un milagro, una solución, vive esa fantasía y no se da cuenta de que el barco está haciendo agua, o piensa que es un tema coyuntural y tiende a minimizar el problema. En segundo lugar el problema que se corre es que si se sigue cargando de responsabilidad a los directores podemos tener “directores de paja”, significa tener en el directorio a todos los acomodadores de autos de Montevideo, soberanamente irresponsable, sin un bien a su nombre, eso sí muy cerca de ellos estarán los que mandan en la empresa. Por eso esta ley ha introducido un buen criterio, no solamente responden los directores de derecho, sino también los de hecho, habrá que probarlo, no es fácil. Está bien recargar la responsabilidad de los directores, pero también uno ve en la práctica que se corre a los auténticos dueños de la empresa.

La ley tuvo la ventaja a mi entender que le dio más participación a los acreedores, antes el acreedor no podía pedir el concordato del deudor, ahora puede pedir el concurso.

Otra ventaja es que antes la ley era muy limitante en cuanto al deudor, sólo podía manejarse con dos instrumentos para armar su fórmula, la quita o la espera, incluso con mínimos legales. Hoy en día si nos fijamos en la fórmula que puede presentar el deudor, tenemos quita, espera, capitalización de pasivo, formación de nuevas sociedades, sociedades con el acreedor, etc.

Los acreedores no son iguales, incluso los quirografarios. Esta nueva ley permite tratar a los acreedores distintos, en forma distinta siempre y cuando tenga el 75% de los votos favorables de los que no van a recibir el beneficio para que autoricen a dar el beneficio al otro acreedor dentro de esa categoría, no estoy entrando en los créditos privilegiados, o sea puede haber intereses distintos dentro de una misma categoría como los hay en acreedores financieros, con acreedores comerciales.

El empresario es pragmático, no llora por el pasado, pero si trata de no cometer el mismo error y en segundo lugar vinculado con lo anterior aprender de las experiencias, por esto es que hay pocos juicios de derecho comercial, porque en el buen sentido de la palabra los comerciantes

prefieren un mal arreglo a un buen crédito. Cuando no hay un tema personal todo en derecho comercial se arregla con una cifra.

Otro aspecto importante es que la ley no cuenta con un sistema de alerta temprana, como si hay en Francia donde si el balance da menor a determinado ratio, entonces se prende la luz roja y la sociedad tiene que ir a concurso automáticamente, esto todavía no lo tenemos. Pero si tenemos un sistema temprano, no de alerta, pero sí de obligación de ir al concurso. Los directores tienen mucha más responsabilidad si se demoran en pedirlo, porque la ley los castiga incluso a los ex directores de los dos últimos años si conocían la insolvencia o lo que es peor debían conocer la insolvencia.

La ley busca atacar rápidamente, si hay posibilidades de reactivarla o hay que ir a la liquidación, vendiéndola primero en bloque o luego en parte.

Otro de los aciertos de la ley es que lo decide el mercado acotado a los acreedores. No debemos olvidarnos que pueden existir estrategias de los acreedores, rechazando una propuesta del deudor para eliminarlo de la competencia del mercado, es como un tablero de ajedrez que juega el deudor con el acreedor o acreedores entre sí, buscando acuerdos para llegar a los números mágicos de la mayoría para aprobar las propuestas. Vemos la solidaridad entre los comerciantes, porque ellos saben que mañana pueden estar en ese lugar, porque como lo dice Martínez Blanco el quebrar o concursar es lo que para una persona física es enfermarse.

El concurso permite cualquier tipo de solución, ya no es más el Estado responsable de decidir cuáles son las soluciones, esto me parece muy positivo por el hecho de quien es el Estado, un tercero que no es comerciante por definición para decir cuáles son las soluciones. El Estado simplemente plantea que todas las soluciones son válidas pero deben ser buscada entre los que están involucrado en el concurso. Después el Juez si se logra la mayoría es el que decide si la va a aprobar.

¿Qué cosas de pronto tiene mala la ley? Para mi se le pide demasiado al síndico, mucho más de lo que el síndico puede. Porque veo que al síndico se le quiere hacer el equivalente a un empresario y empresario se nace, no se hace. Por ejemplo tenemos un contador que mañana va a ser síndico en un tambo. ¿Qué puede saber un contador de tambo? Y todavía un tambo que no está en buen estado, porque si está en concurso es porque no tiene línea de financiamiento, es perseguido por sus acreedores, la marca se ha perjudicado, es difícil colocar sus productos. La ley dice que la responsabilidad del síndico será la de un administrador probo y leal. En otras palabras cuando se nombra al síndico no le pidan que actúe como un empresario, que saque al Titanic a flote, asume cuando ese barco está medio hundido, bueno entonces no le pidan que reflote, pídanle que conserve el patrimonio y que posibilite que los acreedores se pongan de acuerdo con el deudor, o la liquidación de la compañía preparando los pliegos en este caso, manteniendo el Titanic lo más a flote posible para que se puedan dar esas soluciones. Entonces

para mí el síndico tiene la labor de ser prudente, ser conservador, para que los acreedores y deudor se pongan de acuerdo en reflotar la empresa o en liquidarla.

5) Con respecto a la liquidación de la masa activa, que comprende:

a) La venta de unidades en bloque (diferencias con el enajenamiento de Establecimiento Comercial)

Si vas a la teoría de la venta del Establecimiento Comercial lo que se venden son activos y el market share, los derechos de bandera vienen concedidos al deudor no a la compañía, no son bienes por lo tanto no se transfieren, habría que resolicitarlos. Todos sabemos que el comerciante es muy pragmático, si hay una incertidumbre le saca seis ceros a la cifra que iba a ofertar. Yo examino la ley de concurso y ésta no dice que se vendan las acciones, se vende la empresa, activos organizados, se vende la empresa en bloque, quiere decir que todos los intangibles también se venden, todos los market share también se venden, todos los acuerdos también se transfieren, toda la planilla de empleados también se traslada, con la misma antigüedad, y además se vende en marcha, de tal manera de quien ingresa sigue prestando el mismo servicio.

En el caso de PLUNA los pilotos lo único que se enteran es que tienen un nuevo patrón. Pero si vamos a una teoría pura, jurídica de enajenación de Establecimiento Comercial yo vendo un conjunto de activos y no de pasivos, no integran los intangibles, el valor llave no va, y acá el valor llave puede ser muy importante porque no es lo mismo un barco de pesca con permiso que sin permiso. Sin permiso vale USD50.000, con permiso vale USD500.000, los permisos están limitados y los da el gobierno. Entonces para el adquirente de la empresa es fundamental saber si está comprando también el permiso.

Entonces las deudas quedan con el concursado, pero toda la empresa no el establecimiento, porque la empresa es un concepto más amplio que establecimiento, porque la empresa comprende a los empleados y cuando yo compro un establecimiento no compro a los empleados por ejemplo, en cambio cuando yo compro una empresa en bloque compro a los empleados. Pero insisto si bien esto no está claro en la ley nace en la filosofía y en el fin que persigue la ley porque si se vende en bloque se va a pagar mucho más, ergo los acreedores van a cobrar mucho más, generando menos pérdida de valor.

Si se vende en bloque la empresa se va a conservar, los empleados van a seguir teniendo su fuente de trabajo; no es lo mismo si compro siete aviones y me dedico a taxi aéreo donde el empresario va reducir considerablemente su oferta, si después va a tener que realizar un montón de trámites entre otras cosas. Acá está comprando todos esos trámites, y todas esas aprobaciones que demoran un tiempo considerable en este país. Eso sí el pasivo anterior queda con el deudor,

porque no hay venta de acciones a diferencia de Argentina donde el deudor compra las acciones y ahí sí tiene que negociar con los proveedores.

El proveedor que tenía vigente el contrato con el antiguo dueño de PLUNA, ahora va seguir teniendo esa relación comercial con el nuevo dueño de PLUNA, el nuevo contrato lo tendrá que negociar con la nueva compañía salvo que se pongan de acuerdo el proveedor y el nuevo deudor para dejarlo sin efecto a ese contrato y hacer uno mejor. Este será un aspecto a clarificar por la ley, porque a mi entender la ley no es clara. También entran en este aspecto compañías de transporte, ómnibus, donde la frecuencia de transporte aprobada y autorizada por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas de la Dirección Nacional de Transporte es más costosa que los ómnibus en sí, si yo no tengo dicha aprobación, tendré los ómnibus inmovilizados.

b) Enajenación de unidades productivas o bienes individualmente considerados

La venta de la empresa en partes ya es distinto porque vendemos los permisos separados, vendemos la marca separada como se vendió la marca Saint hermanos, vendemos los ómnibus por separado como sucedió con ONDA que se vendió en tandas, vendemos los locales por separado. Es una liquidación tradicional, clásica que tiene el problema de que el conjunto organizado (empresa) vale más que cada bien vendido separadamente. Pero en fin esto sucede si no podemos vender a la empresa en bloque, donde en la venta por unidades productivas pierden más todos los involucrados porque no se vende el plus, como lo llaman los contadores el valor llave.

Entonces para mí el valor llave, en este caso de la ley es un bien jurídico, que va también junto con la venta, y en eso entiendo que no se aplica la ley de establecimiento comercial, porque la ley no dijo como podía haber dicho, se venderá en licitación pública el establecimiento comercial, en cambio la ley de concursos establece que se vende la empresa en bloque, o sea todos los intangibles metidos adentro y en funcionamiento, o sea el que pueda adquirirla puede seguir en funcionamiento al día siguiente, no teniendo que tramitar nada nuevo.

La ley da la orden de aceptar las ofertas de pago al contado, pero la ley permite que si el 75% de los acreedores aceptan una oferta mayor financiada, acepten la propuesta porque de pronto puede ser muy sustancial, o sea un precio superior pero a un plazo mayor. La ley no establece el 100% porque tampoco quiere incurrir en darle a un chiquito el derecho de veto y que el chiquito exija por su voto más de lo que le deben, amparándose en la necesidad de la mayoría.

6)¿Que opina sobre la calificación del concurso por parte del Juez Concursal?

Fue un capítulo que estuvo hasta último momento por salir de la ley, las tendencias eran dos básicamente, unos que afirmaban que nunca sirvió calificar el concurso, entonces directamente si el Juez Concursal ve alguna anormalidad o algún fraude que lo traslade al Juez Penal. Entonces no pongamos calificación al concurso no para perdonarle la vida al deudor, sino porque simplemente es más eficiente que se mande el expediente al Juez Penal y este procese a los directores por estafa, insolvencia societaria fraudulenta, vaciamiento de empresa, etc.

Tratar de que el Juez Concursal asigne su tiempo en buscar soluciones y no tanto en calificar la conducta del deudor, esta última tarea debe ser realizada por el Juez Penal. Pero al final se decidió por la contraria y el Juez Concursal califica si el concurso es fortuito o culpable, si es culposo termina mandándolo al Juez Penal. Personalmente era partidario de eliminar este capítulo cuando se nos pidió un informe al Instituto de Derecho Comercial, porque nos parecía más eficiente que no fuera el Juez Concursal sino que fuera el Juez Penal el que examine la conducta del deudor así como examinó la conducta de los Peirano y llegue a una conclusión, es quien está más acostumbrado a tratar estas cosas porque es quien vive tratando el catálogo de delitos y que el Juez Concursal buscara esforzar más sus esfuerzos en buscar una solución o bien la liquidación por la venta en bloque.

ANEXO C): Entrevista al Dr. Camilo Martínez Blanco

1)¿Porqué se demoro tanto en llegar a una reforma concursal?

Nosotros llegamos a una reforma concursal y se estaba aplicando a los diez días, en cambio los alemanes, para aplicar su ley tardaron ocho años. Para algunos argentinos hay que estar constantemente analizando la normativa concursal porque cambian las circunstancias, el entorno. España también tardo mucho en poner en marcha su nueva ley concursal ya que la antigua data de 1915, 1920 aproximadamente, a excepción de las enmiendas que fueron realizando. Se demoro, porque los intereses son distintos.

Hoy estamos en una etapa de reemprender donde existen dos grupos, uno que piensa que hay que castigar duramente a todos los involucrados a la empresa por llevarla a esa instancia concursal y otro grupo que piensan que hay que otorgarle más crédito a ese deudor porque ya pago ese costo de aprendizaje y hay que aprovechar para otorgarle más crédito para que pueda salir adelante. Existe un banco, el ING BANK, que es un banco holandés, que tiene una división de reemprender.

Es difícil encontrar una única solución, porque depende de los abordajes sociológicos que se hagan. Si yo considero que soy un “mal menor” y se me debe encontrar una solución concursal,

esta no siempre permite la recuperación, porque puede ser una muerte ordenada, o una muerte con menor daño. Capaz que si todos se presentarán en el “punto”, lo que se conoce como “timing problem” que es el momento en que se debió presentar la empresa, capaz que ahí si tenía solución, pero cuatro años más tarde la puede llevar a la muerte. Pero esta decisión es una decisión difícil de tomar.

2)¿Las presunciones de insolvencias son las causas exactas y oportunas para entrar en un proceso concursal?

Yo creo que no. Nosotros (LIDECO) habíamos hecho un proyecto, que se trataba de la detención tempestiva, a tiempo, de la alerta temprana, que es lo que se usa con los huracanes, o sea se trata de agarrarlos antes de que estallen. Nosotros lo que queríamos es que fueran un mecanismo informativo.

Si vamos a la raíz de esta materia, comenzamos con que todo crédito se acusa de una información; para pedir información se requiere de apertura, se requiere transparencia; y la transparencia es algo que se la exigimos al Estado o a un tercero, pero la nuestra no la queremos dar. En cambio quien nace en la actividad empresarial tiene que admitir las reglas de juego, y la formación de precios se hace con información. La información, no es sólo la información del valor del producto, sino que también es la información de quien respalda el producto, no es lo mismo un auto ofrecido por un chino, que un auto ofrecido por otra gente... Entonces quien hace la opción de bajar al ruedo empresarial, entonces las reglas de juego son de transparencia, y una persona no puede esconder el monto de su facturación por ejemplo. Porque si no hay transparencia los mercados se encarecen, repercute negativamente en las tasas de interés, repercute negativamente en todo.

3)¿Las presunciones de insolvencia son las únicas causas de entrar en un proceso concursal?

Yo creo que no son sólo esas. Pero pensemos, que la base de todo esto es que la empresa sea solvente, como lo establece la ley que yo puedo tener el cierre de las cuentas bancarias, pero igual ser solvente, porque tengo el dinero en caja por ejemplo. Yo en mi manual nombro muchísimos elementos más de insolvencia y no fueron agregados por la ley, como son las renovaciones permanentes de deuda; constitución de garantías prendarias hipotecarias para respaldar créditos quirografarios existentes, cesión de bienes o créditos en pago cuando no son parte de las operaciones normales del giro, y entonces porque paga con mercadería, esto es una empresa que tiene dificultades ¿o no? Son dificultades iguales o mayores que las que establece la ley; tomas de préstamos a tasas usurarias; ventas de contado a precio predatorio de mercaderías adquiridas a crédito; la no aprobación de la asamblea de los últimos balances; existencia de tres o más ejercicios deficitarios consecutivos. Pero de todas formas algunos habría que tener.

Así como algunas son clasificadas como presunciones relativas de insolvencia, yo pienso que son muy fuertes, porque la clausura de las cuentas corrientes bancarias, si yo hoy no tengo cuenta corriente bancaria no puedo trabajar a crédito en plaza. Pero bueno todo esto forma parte de detectar las dificultades.

4) Con respecto a los requisitos de información que exige la ley. ¿Están en condiciones las empresas uruguayas de cumplir con dichos requisitos?

Es un punto importante, yo tengo una consideración muy particular sobre este tema, para mí la puerta de entrada al concurso tiene que ser muy facilitada, tiene que ser una puerta muy grande, yo no le puedo poner dificultades, porque prefiero que venga al concurso, y que no muera esa empresa por el camino, como son los cierres tempestivos que nos encontramos, prefiero que sea una muerte ordenada. Entonces para esto tengo que tener una puerta grande y una alfombra roja, pero después que la empresa está adentro, las ventanas tienen que ser “ventanitas pequeñas”, o sea, pagas todo o arreglas con tus acreedores, haces un acuerdo, o sino salís por otra puerta, que te llevará al sumidero.

Y esto trata de hacer la ley, en procurar que las empresas se presenten más a tiempo, pero en mi opinión no tardará tiempo en saberse que el concurso se asimila a la quiebra, es un tema cultural, mas que económico y jurídico.

Las culturas en los diferentes países son distintas, en Estados Unidos por ejemplo todos los accionistas y proveedores de General Motors perdieron el 75% de sus créditos y sin embargo al otro día comenzaron haciendo los mismos modelos o modelos parecidos, alguien asumió ese costo y pronto. Sin embargo en Uruguay se reprocha hasta el último instante, como paso con lo que perdieron en el Banco Montevideo, y es lógico porque en nuestra cultura las obligaciones se pagan y el que contrae una obligación tiene que pagarla y no hay otra opción.

5) ¿La Ley a quién protege más? ¿A deudores o a acreedores?

Es una pregunta difícil. Si yo tengo una cartera de clientes, a mis clientes tengo que tratarlos de forma igualitaria, yo no puedo cobrarle tasa de mora por atrasarse en el pago y a otro cliente remitirle 50% de crédito. Por lo que existen obligaciones para los proveedores y estos tienen que ser lo suficientemente hábiles en saber que tienen que tratar a sus clientes por igual.

Hay otro tema que yo quería hablar con respecto a esto, que son los incentivos. La ley plantea incentivos para quien pide el concurso. Pero es muy difícil que la gente lo haga por ese

incentivo, porque si yo voy a pedir la quiebra de un cliente, pierdo también. Pero si lo hago y me da el incentivo la ley, es muy difícil que se logre con ese objetivo, hay más que perder que ganar, además no gana porque el privilegio es casi imposible que lo pueda cobrar. Al acreedor le conviene que el deudor aunque sea tenga sus productos en la góndola, por un tema de imagen.

6)¿Cuáles son los aspectos positivos y negativos más relevantes a tu entender de la ley?

La ley tiene muchos aspectos positivos. El punto más fuerte a mí entender es la venta en bloque. Permite vender la unidad productiva en su conjunto, no el edificio por separado de la maquinaria, etc.

7)¿Tendrá éxito en la práctica?

Para eso habrá que esperar que transcurra el tiempo. Habrá que esperar a una licitación, para saber, pero lo que sí es claro es que debe tener atractivo. Hoy tenemos para vender FIBRATEx, ¿pero a quién le vendemos una industria textil en el mundo en este momento? Este es el problema.

8)¿Y que la adquieran los trabajadores como prevé la ley?

Si está bien, pero no funciona, porque no es un problema de gestión, sino que es un problema de mercado. Si fuera un problema de gestión, bueno ahí si se la vendemos al más talentoso de la empresa. Y si no fuera una industria, por ejemplo una empresa de servicios, la problemática está en la teoría, y es difícil bajarlo a la práctica, porque generalmente los deterioros cuando llegan afectan hasta la propia estructura empresarial, y entonces ya no es un problema de gestión.

Por ejemplo una empresa que queda desactualizada desde el punto de vista tecnológico, ¿a quién se la vendemos? Aunque se la demos a los trabajadores, esto lo único que pueden lograr es profundizar la agonía, sacarán muy poco dinero, adelantarán vales cada tres meses. En conclusión no es fácil encontrar empresas para poner en práctica la venta en bloque.

Nosotros lo tuvimos en su momento cuando vendimos SUDANTEX, porque todavía la crisis de la industria textil no había llegado, aunque ya se visualizaba, pero tenían maquinaria muy actualizada, buena infraestructura, no estaba deteriorada, estaba todo bastante bien armado,

aunque igual no la podíamos vender en bloque, y finalmente no se la pudimos vender a un buen comprador... Entonces cuando uno tiene una “joyita”, bueno entonces con ésta vamos a ensayar la venta en bloque. Pero en fin para que sea efectivo tengo que ser muy selectivo, en lo que consiga, en lo que arme y también exigir los niveles de exigencia en cuanto a ¿qué capital vas a invertir?, ¿en qué mercado la vas a colocar?, ¿qué plan de negocios tienes que tener para hacerla funcionar? en fin un análisis exhaustivo.

En cuanto a las debilidades yo no apuntaría a ellas, aunque lo que veo más como debilidades desde el punto de vista formales y no desde el punto de vista conceptual. Capaz que una debilidad es que no hubieran unificado todos los procedimientos, como se dejaron afuera a las personas del concurso civil, lo que para mí no tiene sentido. Hay actividades que están en la línea fronteriza, como ser el fiador de una empresa, y yo me pregunto ¿es una actividad civil o es una actividad comercial? La respuesta va a ser subjetiva.

8)¿No se le exigen demasiadas responsabilidades a los administradores y al síndico?

No, tendrían que tener más. El administrador por acción u omisión es el soporte humano de la empresa. Yo pienso que a esta altura del siglo XXI seguir hablando de limitación de responsabilidades, me parece que no se puede. Porque por el otro lado todos están pidiendo extensión de responsabilidades, como son desde el punto de vista tributario, entonces ¿porqué las tiene frente al fisco y no frente a un proveedor?, desde el punto de vista laboral las tiene, a nivel de una sociedad de responsabilidad limitada, son codeudores solidarios de las obligaciones de carácter laboral, ¿qué banco extiende un crédito bancario, si no le dan las garantías de los administradores?, etc. Entonces ¿a quién queda sometida la responsabilidad?

Lo cual no quiere decir que pueda haber patrimonios de afectación, que es una cosa distinta. Entonces nunca va a estar en juego ni la casa familiar, ni la chacra. Pero que venga un administrador estableciendo que la casa de Punta del Este no se la pueden tocar, porque no es de la sociedad anónima, lo cual nos genera la pregunta ¿y de donde obtuviste la plata para comprar esa casa?. En fin forma parte de las reglas de juego.

9)Con respecto a la conformación del Síndico, en tu opinión ¿el mismo debe ser unipersonal o interdisciplinario?

Puede ser personal para empresas pequeñas, pero en una empresa grande debe existir un equipo detrás. Por ejemplo en el caso del CASMU, nosotros que tenemos 50 personas trabajando en

LIDECO y creemos que no tenemos la infraestructura para atender a esta empresa, cuanto más que el síndico sea unipersonal, aparte de todo el conocimiento hospitalario que hay que tener. Aunque puede ser en una empresa grande un síndico personal cuando están bien armadas las estructuras. Pero lo que pasa que todo esto es deterioro, estas estructuras tampoco vienen bien armadas, sino no estarían en el concurso.

10) ¿Está bien que el síndico sea cualquier profesional universitario?

Nosotros tuvimos el concordato (en ese tiempo era concordato), de PASO ALTO la forestadora, y tuvimos que poner un ingeniero agrónomo para que nos asesorara, porque era él el entendido en la selección de eucaliptus. Entonces hay actividades que requieren otro tipo de profesionales, sobre todo para ilustrar la operativa de la empresa.

Ahora tenemos una empresa láctea, entonces ahí, un ingeniero químico me puede asesorar, claro tiene que ser una persona con experiencia en ese ramo, porque puede ser un excelente ingeniero químico pero si no tiene experiencia en el ramo, no me va a servir.

Se trata de situaciones económicas que se reflejan contablemente y que tienen connotaciones jurídicas. Por eso, con respecto al tema de la sindicatura, no estaba mal el concepto histórico que existía de que fueran dos, un contador y otro, porque en definitiva el contador solo no puede sacarlo adelante, porque le generan demasiados temas jurídicos, como son las reclamaciones.

Por eso a veces ni siquiera se necesitan profesionales universitarios, a veces es más práctica o tiene más sustancia un asesoramiento que de un empresario del mismo ramo.

11) ¿La ley brinda un marco más flexible en cuanto a los convenios con respecto al régimen anterior?

Claro porque no hay limitación en cuanto a plazo, aunque si hay una limitación en cuanto a la calificación del concurso, porque yo puedo lograr que el concurso no se califique, si yo ofrezco pagar el 100% en menos de 24 meses. Entonces existe un premio para quien use este mecanismo.

12) ¿Es razonable que existan quitas mayores al 50%? ¿No es una “quiebra disfrazada”?

No sólo es una “quiebra disfrazada”, sino que se está extrayendo recursos “dinero”. Yo proveedor, yo molino, que le vendo harina a la panadería, no le puedo dar una quita mayor al 50%, porque también soy proveedor de otra panadería, que compiten en el mismo mercado, le vende al mismo segmento poblacional y fabrican productos similares. En este caso sería una irresponsabilidad de los acreedores que lo admiten, de quien la concede.

ANEXO D): Entrevista con el Cr. Bruno Gili

1) ¿Qué opinión le merece la situación actual del Uruguay en torno a la transparencia informativa de los mercados? ¿Cómo se inserta la nueva ley de concursos en el marco del Proyecto de transparencia informativa?

A partir de un estudio que efectúa el Banco Mundial (Informes ROSC) sobre la situación en torno a la institucionalidad del mundo de la contabilidad y la auditoría en el Uruguay, el Gobierno uruguayo impulsa un proyecto de transparencia informativa de los mercados que tenía un gran objetivo que es mejorar la calidad del acceso a la información financiera de los diferentes agentes del mercado, del sector público y el sector privado. Se supone que un mayor transparencia, o sea, una menor asimetría de información entre los agentes debería mejorar la asignación de recursos de la economía y disminuir los riesgos de selección adversa. Entonces respecto al mundo de la contabilidad y la auditoría se buscaba la mayor calidad del mismo y se realizaría a través de tres instancias:

1- Adoptar normas de contabilidad de calidad, lo cual suponía que la estrategia era asumir las normas internacionales, esto se ve reflejado en todos los decretos que han ido saliendo, 266/07, etc. Entonces se adoptan las normas y además se pretendía crear un instituto de normas contables adecuadas que intentara coordinar al Poder Ejecutivo y a los agentes relacionados a la contabilidad en la emisión de normas contables. Ese instituto no se creó ya que hasta el momento un hubo acuerdo en el parlamento sobre la creación del mismo. Hasta ahora lo que se ha logrado es apoyar a la Comisión Permanente de Normas Contables Adecuadas la cual ha colaborado con el Ministerio en la emisión de los sucesivos decretos sobre normas internacionales.

2-Garantizar la calidad de que la ejecución de la normas es consistente y eso suponía trabajar sobre el mundo de la auditoría. Allí los avances fueron escasos. Muchos países del mundo (EEUU, España, Japón, etc) han creado institutos (como el PCAOB en EEUU) para controlar y gestionar los conflictos de intereses que se dan en el mundo de la auditoría y la independencia

necesaria que ellas deben tener. En Uruguay se ha discutido mucho, pero no se logró avanzar sobre lo mismo, aunque en mi opinión en algún momento se va a tener que avanzar en la materia porque es insostenible que no haya un control sobre la Auditoría. La única excepción es en el sistema financiero y algunos agentes que emiten títulos a través del control del BCU.

3-El acceso a la información. La primer estrategia fue con respecto al registro de estados contables, que administra la AIN debería modernizarse y esta tener capacidad de sanción de inspección, que lograra que efectivamente las empresas que tengan que presentar Estados Contables lo hagan, que no es muy eficiente en la actualidad y el porcentaje de empresas que los presentan es bajo en relación a la totalidad de los que debería presentar.

Mas allá de lo mencionado, hay todo un terreno que va haber que legislar, que las empresas tengan colgada su información en la web, el acceso digital a esos datos, todo tendiente a que los agentes del mercado puedan tener información de aquellos entes que el mercado y el ente regulador entiendan que son relevantes, con impacto en la economía. Esto tiene sentido para que el mercado del crédito sea mas eficiente a través del acceso a una central de balances teniendo mas elementos para una correcta gestión de los créditos.

El diagnóstico en definitiva es que Uruguay es un país débil en cuanto la institucionalidad contable, no considero que se haya avanzado mucho los último años salvo en lo que tiene que ver con mejorar las normas contables y el proceso de emisión de las mismas, que sea mas continuas. Aunque no se ha logrado algo importante como es el Instituto de normas contables. El Colegio de Contadores no estuvo de acuerdo, el poder legislativo no entendió esto, las cámaras empresariales lo ven de afuera (no como un problema). Las empresas siguen sin entender la importancia de la información financiera. En definitiva considero que Uruguay está a mitad de camino en cuanto a la transparencia informativa, hay mucho por hacer.

Con respecto a la ley de concursos, , era otra ley que surgía del acuerdo con el Banco Mundial. Esta ley lo que intenta es que no se llegue al momento en el cual no hay mas nada que hacer con la empresa, que el proceso concursal se pueda disparar mucho mas rápido creándose incentivos para que las empresas con los acreedores lo tomen en un momento en el cual se puedan tomar soluciones viables para la empresa como entidad independiente (del dueño). La ley intenta premiar el hecho de que se declare el concurso en tiempo y forma. Si tienes tus estados contables razonables, auditados y cumpliste con todas las normas vas a tener una presunción de que eras honesto y tuviste un efecto de merado que cualquiera puede tenerlo. La ley está formada de tal manera de que se premia al empresario que tenga bien su sistema de información. En definitiva la ley está alineada con respecto a los objetivos de transparencia informativa.

2) Con respecto a la información contable que deben presentar las empresas, la ley plantea que sea Normas Contables Adecuadas que se basan en el principio de empresa en marcha, ¿es adecuado este criterio para el caso de las empresas que asisten al concurso?

Allí hay un debate epistemológico de si la empresa está en marcha o no. En principio vas a tener los estados contables históricos para analizar. Para el auditor se le va a generar el problema de si cree que la empresa está en marcha o no lo cual incidirá en el dictamen que va a dar. Pero si una empresa se presenta a un proceso de estos se supone que la quiere salvar, que continuará su actividad, todo está pensado para eso.

3) Las presunciones de insolvencia, ¿son indicadores adecuados para que la empresa concurra al concurso? ¿O deberían existir otros?

Con respecto a las presunciones de insolvencia, primero que nada creo que es importante que tome los estados contables como referencia ya que eso valoriza a los mismos. Eso es un incentivo a que las empresas lleven bien las cosas. Sobre si hubiese otros indicadores, bueno, posiblemente haya otros adecuados, pero considero que al menos estos son un avance.

ANEXO E): Entrevista con el Cr. Federico Heuer

1) ¿Cuánto influyó la crisis mundial y la crisis en el Uruguay para que apareciera esta nueva ley?

No se, de hecho hoy en día hay muy pocos concursos, aproximadamente 15. Mas allá de que son pocos, yo pensé que la iban a tomar con el plazo que había previsto la ley originalmente de 180 días y en realidad después terminaron corriéndola, retroactividad para la primera publicación. Supongo, no lo puedo afirmar, que el desencadenante quizás fue el caso del CASMU, fue un caso muy puntual, no era una crisis generalizada sino una crisis de una institución, pero en definitiva se arreglo me parece por una vía administrativa, no judicial con el visto de la nueva ley, pero yo creo que va a terminar por la vía administrativa.. Lo que si hay es que la ley es buena, los que redactaron la ley, lo cual incluyó al doctor Rippe en particular y algunos abogados y economistas preveía un régimen mas global y eliminaron la parte de las personas físicas, con lo cual la ley al final tiene pequeños detalles que hay que ver como los ajustan, pero la ley en si según los datos no hay una crisis generalizada y supuestamente los datos

que publica el Ministerio de Economía el país nuestro no ha entrado en recesión, datos por lo menos oficiales.

2)¿Con respecto a las presunciones de insolvencia la ley. Siente la falta de que exista un ente o un mecanismo con criterios objetivos o ratios para establecer que esas empresas entren al proceso concursal?

Desde el punto de vista contable, si el pasivo es mayor al activo hay insolvencia patrimonial, eso es clarísimo. Según la ley debe ir a concurso si existe insolvencia, ahí hay diferencias entre conceptos jurídicos y contables. Se pueden generar fondos en el futuro, no necesariamente la presunción de crisis se da por la insolvencia. Si yo tengo por ejemplo pasivos de largo plazo y activos de corto plazo, el pasivo lo tengo con vencimientos de 8 años, yo no dejo de pagarle a la gente, pero soy insolvente igual, ahora hay que ver si a los 8 años yo voy a generar fondos para pagar los pasivos de largo plazo. Las presunciones lo que marcan son claramente a veces relacionadas con insolvencia y otras no. Por que tu te presentes no significa que sea por el hecho de insolvencia.

Con respecto al mecanismo, habría que ver si los ratios son un verdadero indicador, depende de que ratios hablemos, si son los ratios que usa normalmente un banco, no necesariamente. Hay casos clarísimos de empresas que aparentemente tenían ratios buenos y terminaron con problemas, de ahí que se generó todo aquello del análisis de riesgos por el Banco Central. También hay que ver si los estados contables reflejan la realidad de la situación, por ejemplo el caso Moro, se olvidaron de una cantidad de pasivos bastante importantes.

Los mecanismos que la ley prevé, de prevención de crisis, mecanismos de alerta como le llaman, pueden ser muy buenos, el tema es como van a instrumentarlos, si es por medio de un organismo, si es independiente por ejemplo a través de un profesional contador u otro que se requiera que prevenga la crisis empresarial, pero no necesariamente un ente público, para mi no creo que agrandar el Estado sea una garantía que lo haga mas eficiente.

De hecho ya plantearon el famoso INCA (Instituto de Normas Contables Adecuadas) y generalmente esa ley no salió, esa ley estaba unida a la ley concursal, porque sino como haces tu para hacer estados contables de sociedades o asociaciones civiles que no están obligadas a llevar libros.

3)¿Esta ley a quién protege mas, al deudor o a los acreedores?

Yo creo que ésta ley protege a todos, o sea obliga de alguna forma al deudor a ser mas precavido porque te da mayores sanciones y también le da beneficios en el caso que sea él mismo que se presente a concurso y lo haga bien, ayuda a los acreedores porque de alguna forma, mal o bien son eventuales mecanismos de alerta, que si son positivos muchas veces porque alguien podría hacerlos, ahora que acreedores hace eso y tendrá la responsabilidad de hacerlo, eso es difícil, sin dudas que a los acreedores laborales los protege muchísimo, y creo que también protege a la sociedad porque está buscando la venta en bloque, tratar todos los mecanismos que permite, mayoría bastante interesante para lograr acuerdos que la empresa pueda reflotarse y arrancar de nuevo. Esa es la idea.

4)¿De acuerdo a la cultura empresaria que existe en el mercado uruguayo, logra el objetivo la ley de que las empresas sean propensas una vez que se encuentran en un estado de insolvencia a entrar en un proceso concursal?

Yo creo que la ley apunta a eso obviamente, los mecanismos de alerta no son malos, quizás habría que afinarlos, ahí tendríamos que haber actuado los contadores un poquito más, los abogados y economistas son muy capaces pero en la parte ésta no tienen los conceptos contables y económicos en el sentido financiero, hay temas que no manejan los economistas ni los abogados, pero en definitiva creo que si logra el objetivo.

5)¿ Que ventajas y desventajas tiene la nueva ley?

Sin dudas lo más importante es la venta en bloque si se aplica bien, todavía es muy pronto para probarlo.

La ley ha sufrido muchas modificaciones y tiene una cantidad de carencias, claramente en el concurso civil de la persona física sin actividad empresarial borrarón de un plumazo todos los privilegios y quedó ahí una figura concursal que obviamente quedó resentida en su potencialidad, en la realidad mucha gente se funde y no aparece en los juzgados porque no tiene ningún privilegio.

Hay muchas cosas que están sin definir, habría que interpretarlas, creo que van a tener que sacar varias leyes interpretativas al respecto.

La gran carencia es en los deudores, los que no llevan contabilidad, pueden presentar estados que presentan al fisco, otro tipo de estados, ahí creo que le dan una flexibilidad para actuar de mala fe para no presentar muchas cosas, porque no tienes manera de verificar nada, el gran tema nuestro es como verificamos los créditos porque no tienes forma de verificar nada. Es un tema complejo, exige control de documentación y asientos documentados que no siempre se dan, ventas a créditos que por algún motivo no se registraron, trabajadores que no se encuentran en caja y no tienen recibos de sueldos.

En general es positiva, mucho mejor a lo que teníamos antes y aparte el objetivo que la ley se plantea, lo que se mandó al Parlamento es todo compatible, quizás la ley en si misma no logra todo lo que se esperaba.

En cuanto a lo que es prevención de crisis, tema muy importante, se debe detectar a tiempo como va a ir la empresa en tanto tiempo, es obvio que no se puede planificar como vamos a estar en 5 años, pero en 12 meses podemos saber como vamos a estar, saber si tienes muchos gastos excesivos que controlar.

Generalmente los acreedores se preocupan cuando hay cesación de pagos, no insolvencia. No necesariamente el cierre de las cuentas bancarias significa que una empresa se encuentra en crisis. Existe en el Uruguay muchas empresas que trabajan con cuentas de los directores, el primer concurso civil que tuve, un concordato preventivo, el problema que tenía esa persona era que usaba cheques personales para la sociedad anónima, entonces tuvo un problema financiero la empresa. Tu puedes planificar perfectamente bien, planificar cuando vencen los cheques a los 180 días y cancelarlos, la cuestión que esa gente por un motivo u otro no lo hizo, la cuestión era que él era el responsable del pago, no la sociedad anónima. Como eso conozco muchos casos en la realidad, yo no creo que necesariamente necesites una cuenta bancaria. Obviamente que es un indicio, no te cierran la cuenta bancaria porque si, tampoco dejas de pagar a BPS o DGI con lo que te cobran de multas y recargos porque si, lo haces por algo. Muchas veces buscas prioridades, si pagar eso o pagar sueldos, si no pagas sueldos, el empleado no viene a trabajar y entras en un espiral que te lleva a la cesación de pagos y posteriormente a la insolvencia.

Queda claro que la ley es positiva, es un gran avance.

ANEXO F): Entrevista con el Cr. Jorge Baruj

1)¿Está de acuerdo que sólo se graven los tributos IVA e IMESI en la venta privada o en subasta pública o la cesión de bienes a los acreedores realizada durante el proceso de liquidación de la masa activa del concurso como lo establece la ley en su art. 254 numeral 3?¿Genera dificultades en la liquidación del IVA al tener algunos bienes gravados y otros no sobre todo en lo relacionado a la venta en bloque?

Mi opinión se origina en un dictamen que tengo que hacer específicamente para un tema que tenía que ver con eso, cuando el juez pide justamente que se justifique el porque y ahí armamos esto (Artículo del boletín 44 del CCEAU). Verdaderamente la Liga de Defensa Comercial no estuvo de acuerdo, pero por mas que no estuvo de acuerdo tuvo que empezar a aplicarlo porque lo que nosotros decíamos estaba bien fundamentado, incluso creo que Camilo Martínez Blanco, que es una de las personas que sabe mas del tema, mantiene una postura diferente, incluso para el enfoque actual de la ultima ley, él sostiene que las ventas por ejemplo en las liquidaciones no estarían alcanzadas por el IVA, porque dice que la ley dice “en el caso que correspondiera” y en este caso no corresponde, humildemente creo que lo que él dice es un error.

Todos los contadores entendemos que cuando se dice que están gravados por el IVA en caso de corresponder, se refiere al tipo de bien que se vende, por ejemplo si vendes leche no, si vendes pescado hay que ver a que tasa se encuentra gravada en ese momento, porque a veces lo desgravan, y si vendes una mesa está gravada a la tasa básica.

Genera una dificultad en la venta de la empresa en bloque porque el IVA se aplica bien a bien, se debe entrar a discriminar como se aplica el IVA en esos casos, lo cual puede complicar bastante. Para mí está claro que el IVA va, eso sin dudas.

2) Y respecto al IRAE, ¿qué efectos tiene la nueva ley de concursos?

Con respecto al impuesto a la renta, el hecho que te digan que para el resto de los impuestos no tendría efecto, entonces estaría exonerado, eso es bueno también. Lo que yo planteo es que se estaría dando un problema para el caso del comprador de la empresa en bloque, porque la exoneración que está contenida en la ley es una exoneración que aparentemente se aplicaría para el deudor, sobre el comprador no dice nada y los decretos que han salido no tocan ese tema, y si ustedes se fijan cuando alguien vende una empresa en situación de concurso podría suceder que el precio de venta sea inferior al valor fiscal de los bienes.

Por ejemplo, para clarificar, si tu vendes algo con valor mayor al valor fiscal de los bienes estas generando un valor llave positivo, si vendes por menos la doctrina estaba dividida si existe valor llave negativo o no, pero la administración hasta hace un tiempo lo aceptaba, ahora la administración lo considera renta bruta, entonces el que compra a un valor menor al valor fiscal estaría generando una renta bruta por esa diferencia, que podría ser “bruta renta” y eso puede complicar una operación, porque si la diferencia es 1 millón de dólares y vos le decís al comprador que tiene que pagar 250 mil dólares de impuesto, la cosa ya no es tan fácil. Eso no se vio en su momento y en algún decreto reglamentario sería bueno que se aclarara. Por ejemplo las exoneraciones de otros tributos excepto el IVA alcanzan al comprador también, entonces ahí se arreglaría, así como quedó pueden trabar una operativa.

3) ¿Cuáles son los beneficios a tu entender que ocasionaron la reforma tributaria y la nueva ley concursal a los procesos concursales?

Con la reforma hay presunciones absolutas de insolvencia, el hecho de que haya una presunción absoluta de insolvencia, como el juez no puede negarla, por ejemplo que el deudor solicite su concurso, entonces en ese caso el mero hecho de la presentación generaría que el crédito entrara en las causales de incobrabilidad, en la otra manera tenía que aceptarse judicialmente el ingreso al concordato, ni que hablar de una quiebra, o sea se presentaba el deudor, lo analizaba el ITF, te pedían más recaudos o elementos que faltaban y mientras tanto el crédito no era incobrable, creo que es algo que la reforma de alguna manera mejoró.

La reforma concursal apunta a dar certeza en la aplicación del IVA, dar certeza a la no existencia del impuesto a la renta para el vendedor y ésta área gris para el comprador en la venta en bloque, creo que esas certezas son importantes. Lo mismo la exención de responsabilidad tributaria para el caso del síndico, es muy importante, si bien los síndicos pasaron a tener otro

tipo de problemas porque la responsabilidad que se le ha asignado es gigantesca, absolutamente desproporcional la responsabilidad para lo que se puede obtener.

Otro tema complicado es la co-administración cuando hay un interventor, porque en ese caso la responsabilidad es tan grande, por mas que no hay responsabilidad tributaria por mal manejo, debería haber un poco mas de claridad en ese sentido, porque las empresas en crisis no solo tienen crisis para pagar a los proveedores sino tienen problemas para pagar al fisco, entonces cuando tu eres co-administrador habría que ver hasta donde llegan las responsabilidades, para pagar el BPS y los aportes, ni que hablar cuando eres síndico de una empresa en marcha donde tenés que administrar un negocio en el cual uno tiene una idea pero no es empresario, todo eso puede generar desde el punto de vista tributario una serie de problemas que pueden aparejar algunas responsabilidades y complicaciones, eso debería aclararse un poco mas en la reglamentación.

4) Con respecto a la clasificación de los créditos tributarios, ¿está de acuerdo con la clasificación de la ley?

En principio si, aunque también hay zonas grises, por ejemplo cuando dice que los créditos del BPS por aportes patronales y personales, en realidad por aportes patronales pasan a ser tributos, los tributos serían un privilegio de grado 2, pero luego mas abajo te habla de las deudas de los directores como créditos quirografarios, no como créditos subordinados. Luego en el siguiente artículo te habla de los créditos subordinados, tenemos que ver que pasa con el director que es administrador y con el que no lo es. Antes te menciona los créditos del BPS, entonces tenemos que ver que pasa con los aportes al BPS, yo entiendo que son privilegiados así sean correspondientes a aportes por el sueldo del director, entonces tendríamos un aporte al BPS que es privilegiado, pero el sueldo del director sería quirografario y si es administrador sería subordinado, o sea creo que con respecto al mismo acto jurídico que es el pagarle el sueldo al director tenemos tres tipos de créditos, uno desde el punto de vista del tributo que depende si es personal o patronal, otro respecto al sueldo y otro depende si es administrador.

Después lo otro es que no está claro que pasa con los recargos fiscales, para mi un recargo fiscal no es un tributo, para mi es una sanción, por eso se habla siempre de multas y recargos, sin embargo parte de la doctrina puede entender que el recargo esta mas vinculado al interés de mora que a una sanción, entonces que clases de créditos sería, va como las multas que van al final, va como un interés, para mi seguiría el mismo criterio que las multas, pero no lo dice la norma expresamente y convendría aclararlo, porque cuando hay deudas uno tiende a poner en la misma bolsa las multas y los recargos y para mi son sanciones y parte de la doctrina piensa que no, es mas el BPS está analizando ese tema en su sala de abogados, no voy a decir que tiene criterios estrictamente fiscalistas, pero lo mas probable es que sea distinta a la que pensamos.

ANEXO G): Entrevista con el Dr. Andrés Blanco

1) ¿Estás de acuerdo que sólo se graven los tributos IVA e IMESI en la venta privada o en subasta pública o la cesión de bienes a los acreedores realizada durante el proceso de liquidación

de la masa activa del concurso como lo establece la ley en su art. 254 numeral 3? (Efectos fiscales de la liquidación)

No parece una solución razonable, a mi juicio no me parece porque más allá de la situación de insolvencia que se encuentre la empresa, esto no quiere decir que la empresa no pueda revertir esa situación y empiece a obtener ganancias y por ende se produzcan resultados gravables. A mi entender el objetivo que se persiguió fue evitar una situación que se daba, que era el reconocimiento de rentas ficticias, con la condonación de pasivo. Tanto el viejo IRIC como el actual IRAE toman como concepto de renta gravada el incremento patrimonial, o sea cualquier remisión total o parcial que se haga de un pasivo, en la cual se convierte automáticamente en una renta, se trata de una renta “ficticia”, porque no hay un ingreso de fondo. Entonces parece razonable que se circunscriba una solución para no considerar como renta esa remisión de pasivo. Entonces si una empresa que se encuentra en esa situación económica y si no hace una remisión de pasivo no subsiste, no parece razonable que sea considerada como tal. Ahora me parece que se fue excesivo en el sentido de que quedaron adentro y puede dar lugar a que tampoco se genere otro impuesto, el impuesto a la renta ya como resultado operativo, en una empresa que revierte esa situación.

2)¿Es correcto que no sean aplicables a los síndicos o interventores las normas sobre responsabilidad de los administradores representantes por obligaciones tributarias, salvo que hubieran actuado con dolo, según lo dispone el artículo 254 numeral 4?

Es una atenuación de la responsabilidad de los síndicos o interventores, porque en el artículo 21 del Código Tributario la responsabilidad de los representantes procede tanto en los casos de culpa como dolo, entonces en este artículo se está liberando a los síndicos o interventores de los casos de responsabilidad en caso de culpa, en caso de que solo seguiría siendo responsable.

En segundo lugar se estaría eliminando la responsabilidad objetiva de los directores en el IRAE que no requiere ninguna calificación de la conducta para que ella se verifique. La eliminación de la responsabilidad objetiva de los síndicos e interventores parece bastante razonable, porque la norma sobre responsabilidad objetiva no sólo es sancionatoria sino de garantía, donde la persona director de la sociedad tiene una vinculación con el capital accionario, lo que de alguna manera tiene que estar al frente también. En los restantes casos me parece que no está justificada un tratamiento desparejo al síndico y director, respecto del resto de los representantes haciéndolo solamente responsables en el caso de dolo, cuando el resto también lo son en el caso de culpa, por supuesto siempre en la medida que el síndico o el interventor tenga actuación en materia tributaria, que significa un incumplimiento de los tributos.

3)¿Clasifica de forma adecuada los créditos tributarios la ley a su entender?

Ahí se debe deslindar un poco. Obviamente que la ley está pensada para que la categoría de créditos subordinados le sea muy difícil poder cobrar su crédito, o no se cobre directamente. En lo habitual en un procedimiento concursal con suerte pueden llegar a cobrar algo acreedores

hipotecarios y prendarios, un privilegiado muy especial como los laborales, y los demás no cobrarán.

Acá existe una reflexión de ida y vuelta con respecto a las sanciones, porque yo supongo que está en el fondo de esta solución, de que por lo menos un componente fundamental que son los recargos de las sanciones tributarias de la administración fiscal, dejando de lado la multa por mora, la multa por contravención, y la multa por defraudación, la admisión implícita es que esta suma es incobrable.

Cuando hay deudas muy abultadas o cuando hay un largo diferimiento entre el vencimiento del pago y la cancelación de la deuda, es evidente que los recargos materialmente van a ser imposible de cobrar, ya que por un lado esto significaría una admisión implícita de la ley de esa situación, lo que impone un deslinde ya que esto que es válido para los recargos se hizo extensivo a las demás sanciones lo cual este motivo deja de ser válido, por ejemplo una multa por defraudación ¿porqué va a ser un crédito subordinado, o una multa por contravención? No parece que se justifica demasiado.

Volviendo al tema de los recargos, si está situación es así donde los recargos son cifras excesivas, lo cual la DGI trata de llegar a un monto por este concepto que esté al alcance del contribuyente. Para verlo gráficamente, cuando tu tienes una inspección de DGI, tienes tres escenarios posibles. Uno, una salida acordada con DGI, dos un litigio donde el contribuyente piensa que tiene razón, y litiga hasta las últimas consecuencias con fundamentos, donde si al final pierde el litigio paga, donde normalmente trata de evitar la pelota de los recargos, porque en el transcurso paga el impuesto, para que se deje de devengar el recargo, porque la regla de la imputación de la paga, en materia tributaria en impuestos recaudados por la DGI, es la inversa al código civil donde si vos pagas algo, se imputa primero al impuesto, y después a las sanciones donde cortas el cómputo de recargo. Y una tercera categoría, donde la persona piensa que lo que le reclaman es inviable y la misma no piensa pagar, no litiga, y que deja que se sigan devengando los recargos por tiempo indeterminado. En este caso el monto real de los recargos tampoco los puede cobrar la DGI, por lo cual la misma trata de llegar a un acuerdo que pueda ser pagable. Aunque existe otra situación donde la DGI ya no le interesa cobrar sino lo que le interesa es dejar una mal imagen a esa persona. Lo cual se genera una duda si la forma en que se están regulando los recargos en el código tributario ¿deberían mantenerse o no?

4)¿Y con respecto a los privilegios de los créditos tributarios?

Parecería que lo que se busco fue potenciar o privilegiar a acreedores tributarios aparentemente más débiles con respecto al Estado Central. Se supone o parecería que las finanzas del BPS por ejemplo son más débiles financieramente hablando que la del Estado Central y la DGI, lo mismo para los gobiernos departamentales y sobre todo para los del interior. También con respecto a los aparatos recaudatorios.

5)¿Cuáles son los efectos fiscales de la declaración del concurso?

La incobrabilidad de los créditos, la exoneración. También vemos los efectos de los juicios ejecutivos y las medidas cautelares, porque por ejemplo cuando se declara los juicios ejecutivos, la administración fiscal queda impedida de promover medidas cautelares y juicios ejecutivos contra el deudor concursado. Porque hoy en día el uso de estas medidas en materia tributaria es muy fuerte. La DGI te puede hacer una medida cautelar de embargo genérico, y casi siempre es aceptada (aunque de acuerdo al código tributario no sería tan fácil). Entonces privar a la Administración Fiscal de una herramienta de esa índole es un efecto sumamente importante, que es coherente con los efectos generales del concurso, porque el concurso en si mismo tiene que significar una paralización de las acciones de los acreedores.

Otra cosa que se evita es que se suspenda el certificado único, ya que a partir de la última ley de presupuesto, la DGI después de 90 días del decreto de mediadas cautelares puede suspender el certificado único a un contribuyente, lo cual es una medida muy dura, porque la gente que contrata con el Estado no puede cobrar, los que quieren importar no pueden importar, tampoco pueden exportar, etc.

6)¿Cuáles son los efectos fiscales del convenio concursal?

Tenemos efectos en las quitas, por la exoneración en el impuesto a la renta, y también tenemos efectos fiscales en la cesión de bienes a los acreedores, donde la exoneración no tiene efecto ninguno para el IRAE, y si tendría efecto para el IVA por la enajenación de bienes al igual que el IMESI en caso de ser primera enajenación. Una duda que se me genera a mi es cuando haces una cesión total de los bienes, si podría tomarse al igual que la venta del Establecimiento Comercial, porque si pasara en totalidad a manos de un solo acreedor, entonces el precio se compara con el valor fiscal de los activos, y aplicar el IVA sobre los valores fiscales de cada uno. Después la suma de todos los valores fiscales y el precio es un valor llave, que para el IVA está gravado, y para el vendedor es una renta y para el adquirente es un activo no amortizable. Entonces la duda que se genera es tanto el criterio que ha seguido la DGI como la jurisprudencia, que esta solución es aplicable no solamente aquellas operaciones que vos le pones el rótulo formal venta de Establecimiento Comercial sino en general a todas las operaciones que supongan una transferencia global de la empresa, lo que ha llevado a sostener tanto a DGI como al TCA que este criterio se aplica cuando haces una fusión por absorción, que si bien no hay una ley que lo establezca pero son operaciones semejantes. Entonces yo me pregunto ¿Qué pasaría si esto sucediera en las hipótesis del concurso? ¿Serían asimilables estos efectos a la venta en bloque? Supongo que se definirá por consulta de DGI, y después si se objeta por sentencia especial.

7)¿Alguna otra consideración tributaria de la ley importante que quieras realizar?

No, simplemente yo entiendo que el procedimiento anterior estaba obsoleto, y que se sistematizó en un procedimiento solo, pero no puede subestimarse esto en la solución de las empresas en sí, que tienen problemas de insolvencia, ni en el conjunto de la economía como tal.

Este tipo de problemas no pasan por un arreglo de la norma jurídica. Cuando la empresa llega a una situación de concurso es muy difícil que pueda cancelar sus deudas.

BIBLIOGRAFÍA

- Altman, E. (1984): “A further empirical investigation of the bankruptcy cost question”, *Journal of Finance*, Vol. 34, N° 4
- Ang, J.; Chua, J. y Mc Connel, J. (1982): “The administrative cost of corporate bankruptcy: a note”, *Journal of Finance*, Vol. 37, N° 1
- Armstrong, V. y Riddick, L. (2000): “Evidence that differences in bankruptcy law among countries affect equity returns”, SSRN Working Paper, N° 269709.
- Baird, D. (1991): “The initiation problem in bankruptcy”, *International Review of Law and Economics*, N° 11.
- Baruj (2009) “Aspectos tributarios de la liquidación concursal de la empresa”, Boletín técnico n°44 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay
- Bebchuck, L. (2000): “Using options to divide value in corporate bankruptcy”, *European Economic Review*, N° 44
- Bebchuck, L. (2000): “Using options to divide value in corporate bankruptcy”, *European Economic Review*, N° 44.
- Bergara, M (2003): “Las reglas del juego en el Uruguay”, Ediciones Trilce.
- Berkovitch, E.; Israel, R. y Zender, J. (1998): “The design of bankruptcy law: a case for management bias in bankruptcy reorganizations”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33, N° 4
- Berkovitch, E.; Israel, R. y Zender, J. (1999): “Optimal bankruptcy law and firm-specific investments”, *European Economic Review*, N° 41
- Branch, B. (2002): “The cost of bankruptcy: a review”, *International Review of Financial Analysis*, N° 11
- Brealy, R. y Myers, S. (2003): *Principios de finanzas corporativas*, 7ª edición, McGraw-Hill.
- Bouvier, Yanick (2007): “Los procedimientos concursales en el Derecho Francés”
- Bulow, J. y Shoven, J. (1978): “The bankruptcy decision”, *Bell Journal of Economics*, Vol. 9, N° 2
- Cabrera Damasco, F (2008),: *La necesaria revisión de las presunciones de insolvencia*. Cuarto Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal FCU..

- Castanias, R. (1983): “Bankruptcy risk and optimal capital structure”, *Journal of Finance*, Vol. 38, N° 5
- Coase, R (1960): “The problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, New Palgrave “Coase Theorem”
- Comisión Europea, Dirección General de la Empresa
- Consulta N° 3753 del 14.10.97
- Consultas N°: 1626, 1852, 3437
- Cossio Díaz, J.R. (1997): *Derecho y Análisis Económico*, F.C.E., México
- Creimer, I, Rodriguez Mascardi, T, Ferrer Montenegro, A (1999): “Empresas en crisis en el Uruguay”. FCU
- Delaney, K. (1992): *Strategic bankruptcy. How corporations and creditors use Chapter 11 to their advantage*, University of California Press, Los Angeles.
- Easterbrook, F. (1990): “Is corporate bankruptcy efficient”, *Journal of Financial Economics*, N° 27
- Eisenberg, T. y Tagashira, S. (1994): “Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan”, *Journal of Legal Studies*, N° 23
- Elayan, F. y Meyer, T. (2001): “The impact of receiving Debtor-in-possession financing on the probability of successful emergence and time spent under Chapter 11 bankruptcy”, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 28
- Estefanell, CH. Curso 2009 de Actuaciones Periciales, Facultad de Ciencias Económicas, UDELAR
- Floriano Corrales,C (1998): *Derecho y Economía: una Aproximación al Análisis Económico del Derecho*, Universidad Extremadura, Badajoz, España.
- Gertner, R. y Scharfstein, D. (1991): “A theory of workouts and the effects of reorganization law”, *Journal of Finance*, Vol. 46.
- Gozalo López, V. (1995): “La reforma del Derecho concursal alemán”, *Revista de Derecho Mercantil*, N° 215
- Hart, O. (2000): “Different approaches to bankruptcy”, *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper*, N° 1903.

- Hotchkiss, E. y Mooradian, R. (1997): “Vulture investors and the market for control of distressed firms”, *Journal of Financial Economics*, N° 43
- Informe COSO (Comitte of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission), 1992
- Jayarman, N.; Sabherwal, S. y Shrikhande, M. (2001): “Do country specific bankruptcy codes determine long-term financial performance?. The case of Metallgesellschaft AG and Columbia Gas System”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 12, N° 2
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976): “Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, N° 3
- Jensen, M. (1986): “Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *American Economic Review*, N° 76
- Kaiser, K. (1999): “El derecho concursal en los países más industrializados”, en Espina, A.: *La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica*, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.
- Kaiser, K. (1999): “El derecho concursal en los países más industrializados”, en Espina, A.: *La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica*, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.
- *La Informalidad en Uruguay: Diagnóstico y Propuestas*. Marcelo Brasca y Joaquín Dias. 2009
- Martínez Blanco, C (2009): *Manual del nuevo derecho concursal*. FCU, Montevideo.
- Mercurio, N y Medema, S (1977). *Economics and the Law*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey
- Miller, M. (1977): “Debt and taxes”, *Journal of Finance*, Vol. 32, N° 2
- Mojal, R.J. (2005): “Administrative Receivership and Administration: an analysis”, *Current Legal Problems*, Vol. 57, forthcoming.
- NIC 22
- Nicholas Mercurio y Steven G. Medema (1977): *Economics and the Law*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey
- Olivera García, R (2008): “Principios y bases de la nueva ley de concursos y reorganización empresarial”. FCU

- Opler, T. y Titman, S. (1994): “Financial distress and corporate performance”, *Journal of Finance*, Vol. 49, N° 3
- Papillon: “Business bankruptcy rates among nations, the origin of bankruptcy and the scope of the law”, *University of Québec Working Paper*, N° 99-02.
- Pascale, R (1998): *Decisiones Financieras*. 3° edición. Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1998.
- Patrón Petraglia, ML. Cuarto Congreso Iberoamericano de Derecho Concursal. Las Presunciones absolutas y relativas: ¿constituyen realmente un mecanismo de alerta temprana? FCU, Punta del Este – Uruguay. Noviembre de 2008.
- Patron Petraglia, ML: “Prevención de insolvencia: Sistema de alerta temprana”. Ponencia realizada en la IX Jornada Rioplatenses de Derecho – Derecho Comercial, Concursal y Mercosur, organizado por el Colegio de Abogados de San Isidro, Argentina, 20 a 22 de octubre de 2005.
- Polinsky (1985). *Introducción al Análisis Económico del Derecho*, Barcelona, Ariel Derecho,.
- Posner, R (1973): “Economic Analysis of Law”, Little Brown, Boston/Toronto.
- Povel, P. (1999): “Optimal “Soft” or “Though” bankruptcy procedures”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 15, N° 3.
- Ribeiro, R (2008). *Valuación de empresas (Fundamentos y prácticas en mercados emergentes)*. 1° edición. KPMG.
- Rippe, S(1999): “Instituciones del Derecho Comercial Uruguayo”, FCU, Montevideo
- Robbins y Coulter (2007). “Administración”. Octava edición, Prentice Hall.
- Robert Cooter y Thomas Ulen (1998): *Derecho y Economía*, F.C.E., México.
- Rodríguez Mascardi, T y Ferrer Montenegro (2009), A. *Los créditos y el concurso FCU*, Montevideo.
- Roemer, A (1994): *Introducción al Análisis Económico del Derecho*, F.C.E., México.
- Thorburn, K. (2000): “Bankruptcy auctions: cost, debt recovery, and firm survival”, *Journal of Financial Economics*

- Van Hemmen, E. (1998): Funcionamiento del sistema concursal español: una aproximación desde la evidencia empírica obtenida en el entorno industrial de Barcelona. Periodo 1984-1995, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona.
- Warner, J. (1977): “Bankruptcy cost: some evidence”, Journal of Finance
- Weiss, L (1996): Corporate bankruptcy. Economic and legal perspectives, Cambridge University press, Cambridge.
- White, M.J. (1989): “The corporate bankruptcy decision”, Journal of Economics Perspectives, N° 3.
- White, MJ (1996): “The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison”, en Bhandari, J. y Weiss, L: Corporate bankruptcy. Economic and legal perspectives, Cambridge University press, Cambridge.
- Zipitría, L (2000): “Un análisis economic-institucional de los procesos concursales en el Uruguay”