



Universidad de Buenos Aires (UBA)

From the Selected Works of Nicolas Malumian

2005

El APE Como Mecanismo de Reestructuracion de Obligaciones Negociables

Nicolas Malumian, *Universidad de Buenos Aires (UBA)*



Available at: <https://works.bepress.com/nicolas-malumian/13/>

Título: [El APE. como mecanismo de reestructuración de obligaciones negociables](#)

Autores: [Barredo, Federico A.](#) - [Malumián, Nicolás](#)

Publicado en:

Cita Online: [0003/011093](#)

SUMARIO:

I. Introducción.- II. Régimen de la Ley de Obligaciones Negociables (Ley de ONs.).- III. Régimen de la Ley de Concursos y Quiebras (LCQ.).- IV. Cómputo de ausentes y abstenciones.- V. El fallo comentado.- VI. Comentario final

I. INTRODUCCIÓN

Las obligaciones negociables fueron la forma por antonomasia de instrumentar la deuda corporativa empresaria argentina en el mercado de capitales en los años '90, y, tal como es de público y notorio, fueron objeto de un incumplimiento generalizado durante la crisis del 2001/2002 que dio lugar al inicio de amplios procesos de reestructuración de deudas que todavía están en curso.

En nuestro ordenamiento existen distintas soluciones para el fenómeno de la insolvencia patrimonial que pueden sintetizarse en cuatro caminos alternativos: a) la firma de acuerdos de refinanciación y reestructuración de deuda sin intervención judicial; b) el acuerdo preventivo extrajudicial, o APE.; c) el concurso preventivo; y d) la quiebra. La elección de un mecanismo u otro dependerá del grado de deterioro en el que se encuentre el patrimonio del deudor, el nivel de "agresividad legal" y presión ejercida por sus acreedores en el momento de tomar la determinación, las perspectivas de sus negocios futuros y el margen de negociación y/o persuasión que el deudor entienda poseer.

En el presente trabajo comentaremos brevemente los principales aspectos de la reestructuración de deudas representadas en títulos emitidos en serie por medio de un APE. y las principales conclusiones que emergen en esta materia del fallo "Multicanal S.A. s/acuerdo preventivo extrajudicial" de la sala A de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de fecha 4/10/2004.

II. RÉGIMEN DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES (LEY DE ONS.) [\(1\)](#)

A efectos de nuestro análisis, entendemos a las obligaciones negociables como el valor negociable de deuda emitido en masa por una sociedad por acciones, cooperativa, asociación civil o sucursal de sociedades por acciones constituida en el exterior, que en el caso de ser emitido por sociedades por acciones puede incorporar el derecho a su conversión en acciones de la misma (obligaciones negociables convertibles) [\(2\)](#).

Desde la perspectiva de la Ley de Obligaciones Negociables la modificación de las condiciones de emisión requeriría de la celebración de una asamblea de obligacionistas conforme a la previsión del art. 14 Ley de ONs. [\(3\)](#), que remite, entre otros, al art. 354 ley 19550 de Sociedades Comerciales. Este último artículo en su parte pertinente dispone que "...la asamblea puede aceptar modificaciones de las condiciones del empréstito, con las mayorías exigidas para las asambleas extraordinarias en la sociedad anónima", pero que "...no se podrán alterar las condiciones fundamentales de la emisión, salvo que hubiere unanimidad".

La discusión en torno a qué condiciones deben considerarse fundamentales y, por ende, qué condiciones requieren de unanimidad para su modificación supera el objeto del presente trabajo; sin embargo, entendemos que es claro que tales condiciones incluyen el monto de capital e intereses, su moneda y oportunidad de pago [\(4\)](#). Son justamente estas condiciones las que es de presumir serán objeto de modificación en una reestructuración de pasivos por parte de una empresa de dificultades económicas.

Lo dicho da un gran poder a los grupos minoritarios que se oponen a la reestructuración, sea para obtener un beneficio a costa del sacrificio de los demás acreedores, o simplemente por no estar de acuerdo con la propuesta que aceptó la gran mayoría obstaculizando una reestructuración que permitiría a la emisora normalizar su situación financiera [\(5\)](#).

En síntesis, la reestructuración de pasivos representados en obligaciones negociables sin intervención judicial requerirá, desde la perspectiva de la Ley de ONs. , de unanimidad de los tenedores de obligaciones negociables. Es esta circunstancia jurídica la que llevó a las empresas a buscar nuevas soluciones más allá de la obvia alternativa de llamar a una asamblea para proponer una quita o espera.

Cabe destacar que la unanimidad para modificar las condiciones fundamentales no es un principio aplicable a todos los títulos en masa en el derecho argentino; en efecto, en materia de títulos fiduciarios la ley 24441 de Financiamiento de la Vivienda y de la Construcción dispone que será posible llevar adelante "las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o las modificaciones de plazos, modos o condiciones iniciales con una mayoría de dos terceras partes de los títulos

emitidos y en circulación". En otras palabras, si bien la unanimidad es la regla para las obligaciones negociables y los debentures (un verdadero fósil jurídico), no lo es para los títulos fiduciarios, de lo que se sigue que en el derecho argentino no existe un principio general que imponga la unanimidad en materia de modificación de las condiciones de emisión de los títulos emitidos en serie.

III. RÉGIMEN DE LA LEY DE CONCURSOS Y QUIEBRAS (LCQ.)

A partir de lo dicho, en aquellos casos en que no se cuente con unanimidad en la aceptación de la oferta de reestructuración se deberá recurrir a los mecanismos previstos en la LCQ. En el APE., el concurso y la quiebra existe una importante y necesaria intervención judicial, siendo ésta claramente más intensa en los dos últimos que en el APE.

En lo referente a los requisitos necesarios para recurrir a los procedimientos comentados, cabe destacar que mientras que para presentarse en concurso preventivo, o bien presentarse o ser declarado en quiebra, es necesaria la existencia de un estado de cesación de pagos [\(6\)](#) como presupuesto objetivo previo (a excepción de los supuestos especiales de la apertura de un concurso respecto de los integrantes de un grupo económico o el presupuesto especial respecto de los de los garantes de un concursado establecido por el art. 68 LCQ.), en el caso del APE. basta con la existencia de dificultades económicas o financieras de carácter general. En este sentido se ha dicho que "...hay que reconocer que, como la persona legitimada para la presentación es el deudor, bastará su confesión de que se encuentra en esta situación de dificultades económicas o financieras de carácter general para considerar cumplido el presupuesto objetivo de este tipo de remedio paraconcursal..." [\(7\)](#).

De los tres procedimientos comentados nos centraremos en el APE., por ser el más novedoso y más utilizado en la reestructuración de deuda instrumentada en títulos emitidos en serie, un procedimiento que requiere de la voluntad de la mayoría de los acreedores que deben representar al menos dos tercios de capital de la deuda de, repetimos, quien tenga dificultades financieras y no necesariamente se encuentre en estado de cesación de pagos.

Bajo el actual esquema (arts. 69 a 76 LCQ.), el APE. puede caracterizarse como un acuerdo privado de refinanciación o reestructuración de pasivos con homologación judicial. Las notas distintivas son: i) se trata de un acuerdo privado en el cual la determinación del pasivo es realizada por el deudor; ii) presentado judicialmente a su homologación permite obtener la suspensión de las acciones de ejecución patrimonial de carácter individual (no durante las negociaciones previas); iii) una vez homologado se aplica a todos los acreedores comunes o quirografarios (aunque se hayan opuesto o se hayan abstenido de votar el acuerdo); y iv) no requiere de unanimidad sino de las mayorías del art. 73 LCQ.

En otras palabras, si se analiza el mecanismo del APE. juntamente con las normas de la Ley de ONs. se observa que del juego de las mismas surgiría la posibilidad de reestructurar los pasivos instrumentados por medio de obligaciones negociables sin necesidad de unanimidad, sino por mayoría calificada de tenedores. Lo dicho se derivaría de que la normativa concursal de orden público se impone a la Ley de ONs. , desplazando el recaudo de unanimidad de la misma. Esto ha sido expresamente reconocido por la doctrina concursal, en cuanto se ha dicho que, de algún modo, todas las relaciones patrimoniales del deudor quedan trastocadas por el fenómeno de la insolvencia patrimonial (entendido éste en forma amplia y abarcando las dificultades económicas de carácter general), sin que quepa efectuar distingos en torno a su origen, porque todas quedan sujetas a la Ley Concursal , que regula esa situación, y sin que se alcance a advertir motivo alguno que justifique la exclusión de su régimen de este universo de acreedores [\(8\)](#). Adicionalmente, siempre se ha entendido que la normativa concursal es de orden público y por lo tanto, una vez acaecido el fenómeno de la insolvencia, la normativa especial prevalece sobre cualquier otra que pudiera resultar aplicable, siempre, claro está, con la restricción de adecuación constitucional que la Carta Magna impone. Este criterio es reiterado en el fallo que por el presente se analiza, por lo cual nos remitimos a dicho acápite del presente a los fines del examen que de esta cuestión realiza la Cámara Comercial.

Cabe destacar que la LCQ. fue reformada específicamente para regular algunos aspectos particulares relativos a los títulos emitidos en masa. En tal sentido, la ley 25589 [\(9\)](#) incorporó dentro del régimen del concurso preventivo el art. 45 bis LCQ., disponiendo en relación con el régimen de voto de los títulos emitidos en serie (tales como las obligaciones negociables) que "participarán de la obtención de conformidades con el siguiente régimen:

"1) Se reunirán en asamblea convocada por el fiduciario o por el juez en su caso.

"2) En ella los participantes expresarán su conformidad o rechazo de la propuesta de acuerdo preventivo que les corresponda; y manifestarán a qué alternativa adhieren para el caso que la propuesta fuere aprobada.

"3) La conformidad se computará por el capital que representen todos los que hayan dado su aceptación a la

propuesta, y como si fuera otorgada por una sola persona; las negativas también serán computadas como una sola persona.

"4) La conformidad será exteriorizada por el fiduciario o por quien haya designado la asamblea, sirviendo el acta de la asamblea como instrumento suficiente a todos los efectos.

"5) Podrá prescindirse de la asamblea cuando el fideicomiso o las normas aplicables a él prevean otro método de obtención de aceptaciones de los titulares de créditos que el juez estime suficiente.

"6) En los casos en que sea el fiduciario quien haya resultado verificado o declarado admisible como titular de los créditos, de conformidad a lo previsto en el art. 32 bis , podrá desdoblarse su voto; se computará como aceptación por el capital de los beneficiarios que hayan expresado su conformidad con la propuesta de acuerdo con el método previsto en el fideicomiso o en la ley que le resulte aplicable; y como rechazo por el resto. Se computará en la mayoría de personas como una aceptación y una negativa.

"7) En el caso de legitimados o representantes colectivos verificados o declarados admisibles en los términos del art. 32 bis , en el régimen de voto se aplicará el inc. 6.

"8) En todos los casos el juez podrá disponer las medidas pertinentes para asegurar la participación de los acreedores y la regularidad de la obtención de las conformidades o rechazos".

A pesar de las regulaciones de la Ley de ONs. , su remisión a la Ley de Sociedades Comerciales y la normativa de la LCQ., varios temas quedaron sin resolverse; en el próximo punto nos centraremos en aquel que se ha presentado como uno de los más acuciantes.

Esto ya lo había advertido la doctrina a poco de la promulgación de la normativa en cuestión en un comentario sobre el fallo "Sociedad Comercial del Plata s/concurso preventivo" (fallo de primera instancia), entendiendo, en referencia a esta cuestión, que "...en relación con los grandes temas y principios que gobiernan la cuestión, el debate queda -igualmente- planteado y este tema traerá más de una discusión doctrinaria y -también- más de un criterio jurisprudencial..." [\(10\)](#).

IV. CÓMPUTO DE AUSENTES Y ABSTENCIONES

La normativa aplicable no aclara expresamente cómo se deben computar los ausentes a las asambleas de tenedores de obligaciones negociables ni las abstenciones que se pudieren producir en la misma. En tal sentido, existen dos alternativas teóricas: a) considerar las ausencias y abstenciones como voto negativo respecto de la propuesta del deudor que requiere de una aprobación explícita, o b) considerarlos fuera de la base de cómputo de mayorías a los fines del cálculo del porcentaje de deudores que se expresan favorablemente en el acto asambleario. La doctrina se ha venido inclinando mayoritariamente por la primera alternativa, en tanto que desde el fallo de primera instancia dictado en los autos "Sociedad Comercial del Plata S.A. s/concurso preventivo" [\(11\)](#) en adelante pareciera consolidarse un criterio jurisprudencial que se inclina por la segunda alternativa. Los principales fundamentos del tribunal interviniente en el fallo citado han sido: (i) que muchos de los bonistas podrían residir en otros países, desconociendo el proceso que se llevaba a cabo en esta jurisdicción y conllevando, aun sin haberlo propiciado, el fracaso del concurso si es que su ausencia se computara como voto negativo; y (ii) que en el texto legal se hace referencia al vocablo "participantes" entendiendo o interpretando éste como "presentes", de forma tal que los no presentes no deberían computarse a los fines del cálculo de las mayorías de ley. Tal interpretación ha sido reiterada, en términos similares, por la Procuración General de la Nación en el caso "Supercanal Holding S.A. s/concurso preventivo" [\(12\)](#), así como por el fallo en comentario, a cuyo efecto nos remitimos al punto pertinente del presente trabajo.

Una opinión doctrinaria que parecería inclinarse por la solución adoptada por la jurisprudencia es la de Kenny, quien, en 1996, sostuvo que "...en principio, la unanimidad requerida por el art. 354 in fine Ley de Sociedades Comerciales refiere al consentimiento de todos los obligacionistas y no al voto unánime de los presentes en la asamblea. Sin embargo, puede presumirse la conformidad de los ausentes cuando el voto de los presentes fuera unánime, y en la convocatoria a la asamblea se hubieran mencionado expresamente las modificaciones de las condiciones del empréstito sometidas a su deliberación. Para el caso de que la emisora contara con el consentimiento de sólo una parte de los obligacionistas, nada obsta a que convierta las obligaciones negociables de éstos en otra clase distinta, cuyos derechos correspondan a las modificaciones introducidas en las condiciones de la emisión original" [\(13\)](#).

Como ya hemos dicho, la doctrina mayoritaria ha criticado este novel criterio jurisprudencial sosteniendo que es ajeno a la lógica de la LCQ. y de la Ley de Sociedades Comerciales y que "...se distorsiona el funcionamiento del régimen de mayorías, diluyendo el valor económico del derecho del titular de obligaciones negociables ausente y permitiendo que una pequeña proporción de acreedores pueda determinar la suerte de la votación. "En otros términos... se multiplica el valor del voto de los presentes, que, en la generalidad de los

casos, serán quienes votarán positivamente la reestructuración de pasivos... es casi de sentido común suponer que quien no concurre a una asamblea no tiene la intención de votar favorablemente las cuestiones a decidir..." (14).

En un sentido similar se han expresado Junyent Bas y Molina Sandoval, diciendo que "...respecto de los ausentes a la asamblea no podrá entenderse que prestaron conformidad a la propuesta de acuerdo y deberán, en caso de que se homologue el acuerdo, ingresar en la categoría que les corresponda" (15).

Una posición más moderada ha sido la sostenida por Rubín, quien ha expuesto que los ausentes y abstenidos deben computarse como voto negativo, salvo para el caso de que "...si tales disposiciones [se refiere al contrato de fideicomiso o cualquier otra modalidad de comunidad de acreedores] establecen que no se tomarán en cuenta el capital de los ausentes y los abstenidos, habrá que respetarlas..." (16).

Por nuestra parte, y más allá de la salvedad realizada en la introducción al presente, no participamos tan activamente de esta dura crítica al criterio jurisprudencial en análisis (al menos por las razones que la doctrina expone), todo lo cual explicaremos seguidamente.

V. EL FALLO COMENTADO

Si bien el tema no es considerado específicamente, cabe poner de resalto que la posibilidad que elípticamente se confiere al acuerdista en el fallo en análisis (así como también se lo hace en, prácticamente, la totalidad de este tipo de procesos en trámite ante la justicia comercial) de convocar a una asamblea de obligacionistas a efectos de obtener conformidades en forma posterior a la formulación del pedido de homologación del APE. ante el juez interviniente constituye una interpretación muy particular de la regulación concursal, por cuanto la misma establece (art. 73 LCQ. (nota)) que el acuerdista debe acreditar al juez interviniente la circunstancia de que la mayoría de acreedores hayan prestado su conformidad con la propuesta de acuerdo en forma previa con el pedido de homologación del APE. (nótese que la norma utiliza la expresión "hayan prestado"). Por lo tanto, y si nos apegáramos estrictamente a la letra de la ley en este punto, el acuerdista debería haber cumplido con la obtención de las conformidades de los tenedores de obligaciones negociables en las proporciones de ley y antes de solicitar la homologación del APE.

Así las cosas, y siendo que este punto merece, por su importancia, extensión y complejidad, un tratamiento mucho más profundo que el que podemos realizar mediante el presente comentario, y no siendo este tema de tratamiento específico en el pronunciamiento judicial en cuestión, es que pasaremos, directamente, al comentario del fallo en análisis.

Pasando estrictamente al fallo en comentario, digno es de resaltar que el juez de primera instancia (Juzg. Nac. Com., n. 4, Secretaría 8, de fecha 14/4/2004) dispuso la homologación del acuerdo preventivo que Multicanal S.A. había presentado ante el mismo, a la luz de las conformidades que el acuerdista acreditara al magistrado interviniente haber obtenido (bien que en forma posterior a la solicitud de homologación o inicio del procedimiento).

Frente a dicha decisión homologatoria interpusieron recurso de apelación diversos acreedores (18), cuyos agravios más relevantes pueden sintetizarse en los siguientes:

a. El art. 45 bis LCQ. no sería aplicable al acuerdo preventivo extrajudicial.

b. Se habría realizado una impropia exclusión del cómputo de las mayorías de los acreedores ausentes o silentes en la asamblea de obligacionistas del 10/12/2003. La improcedencia se fundaría en que el esquema de exclusiones del art. 45 LCQ. es taxativo y que en momento alguno se permite la exclusión de este tipo de acreedores.

c. Irregularidades en el procedimiento de convocatoria a la asamblea de bonistas.

d. Inconstitucionalidad de los arts. 45 bis y 76 LCQ.

e. Omisión de considerar algunos créditos en las certificaciones de activo y pasivo presentadas.

El tratamiento de estos agravios (al igual que lo hizo el fallo en análisis) lo realizaremos en forma conjunta, dando la solución que a cada cuestionamiento proveyó el tribunal interviniente.

Así las cosas, el sentenciante comienza por establecer que la regulación del APE. contenida en la ley 25589 deja al descubierto múltiples vacíos, los cuales pueden ser suplidos mediante la normativa específica del concurso preventivo, en tanto la misma resultare aplicable.

Ahora bien, también se establece que "...recurrir a una función de integración normativa entre los dos mecanismos... no debe ser automática sino acotada y razonada", por lo cual "...se entiende que las normas del concurso preventivo serán de aplicación al APE. en tanto resulten compatibles con su finalidad como forma de

reestructuración de pasivos y con las características del período anterior al pedido de homologación".

En cuanto a la deficiencia de la regulación existente en materia de APE. y la necesidad de que la misma sea suplida mediante la integración de las lagunas existentes a partir de la aplicación de instituciones propias del concurso preventivo, al menos por el momento y hasta tanto una nueva reforma incorpore los elementos omitidos en la última oportunidad, entendemos que no existe demasiado debate en la doctrina y jurisprudencia, y bien podríamos decir que hay un consenso generalizado en este punto (19).

Establecido lo anterior, el sentenciante destaca que según se desprende de la Ley de ONs. y de la Ley de Sociedades Comerciales, las condiciones esenciales de la emisión de obligaciones negociables no podrían ser alteradas si no se contara con unanimidad de votos. Más allá de esto, el tribunal entiende que esta regulación debe necesariamente ceder paso a la regulación concursal, por cuanto la misma refleja las reglas que rigen la toma de decisiones respecto del deudor insolvente, a partir de que dicho fenómeno de impotencia patrimonial trastoca "...todas las relaciones patrimoniales del deudor... sin que se alcance a advertir motivo que justifique la exclusión de su régimen de este universo de acreedores [se refiere a los obligacionistas]". Así las cosas, el tribunal entiende aplicable a los obligacionistas en el marco del APE. el régimen de mayorías que regula la toma de decisiones en dicho procedimiento de reestructuración de deuda declarando que la unanimidad exigida por el contrato y/o normativa citada más arriba deberá ser descartada. Expone que "...las normas concursales, de orden público, priman en el caso por sobre las particulares emergentes del contrato de fideicomiso".

En apoyo de esta conclusión, el sentenciante cita doctrina especializada y el precedente "Autopistas del Sol", en el cual se ha dicho (29/12/2003 -primera instancia-) que "...los bonistas también quedan sometidos a este sistema [se refiere al APE. y su régimen de mayorías] sin que incida en ello la existencia de regulación de forma diversa en un contrato precedente, porque el desplazamiento de las normas contractuales es característico de todas las deudas de origen contractual en aplicación del instituto".

Hasta ahora el tribunal ha logrado concluir: (i) que en ausencia de normativa expresa respecto del APE. pueden ser aplicadas al mismo las reglas del concurso preventivo (el APE. no tiene una norma específica respecto de régimen de voto en el caso de títulos emitidos en serie); y (ii) que los recaudos de unanimidad para la toma de decisiones esenciales bajo el contrato de emisión de obligaciones negociables no es oponible al esquema de decisiones en el proceso de APE., por cuanto el fenómeno de la insolvencia trastoca los procesos de toma de decisiones haciendo aplicables soluciones propias de la insolvencia y diferentes de aquellas aplicables a un sujeto in bonis.

En este punto del razonamiento se arriba a la primera de las grandes conclusiones del fallo en análisis: el art. 45 bis LCQ. -"Régimen de Voto en el Concurso Preventivo de Acreedores por Títulos Emitidos en Serie"- resulta aplicable al esquema de toma de decisiones por este tipo de acreedores dentro de un acuerdo preventivo extrajudicial.

En su apoyo se cita doctrina acorde que establece que: "...la aplicación analógica del art. 45 bis LCQ. al caso de acuerdo preventivo extrajudicial resulta incuestionable" (art. 16 CCiv., Truffat, Daniel, "El nuevo acuerdo preventivo extrajudicial", Ed. Ad-Hoc, p. 52).

Afirmado en esta primera conclusión, el fallo se adentra en la que resulta, a todas luces, la cuestión más polémica de todas las que se tratan, es decir, la forma de cómputo de los obligacionistas ausentes y silentes. A esto es justamente a lo que se refiere Vítolo cuando nos dice que este tema traerá arduos debates doctrinarios y jurisprudenciales. Pues aquí estamos, comentando uno de los capítulos de dicho preanunciado debate.

Es así que el fallo expresa que "...el mentado art. 45 bis dispone que los titulares de obligaciones negociables se reunirán en asamblea a efectos de la obtención de las conformidades, en donde los participantes expresarán conformidad o rechazo con la propuesta. Entiende la sala que la alusión a los participantes en el acto que contiene el inc. 2 importa clara referencia a quienes se hallan presentes, quienes han asistido, únicos que pueden participar en la asamblea. De modo tal que los ausentes no conforman la base computable. Computar su voto como negativo importaría tanto como otorgarles participación en un acto al que no han asistido. Y al indicar la norma que expresarán conformidad o rechazo, también cabe considerar excluidos a quienes participaron pero se abstuvieron de votar...".

De esta forma la sentencia en análisis resuelve el punto más polémico sujeto a debate en contra de lo expuesto por la mayoría en la doctrina (notas 13, 14 y 15), y en concordancia con los antecedentes jurisprudenciales que habían sido dictados anteriormente. Cabe resaltar que estos antecedentes trataban de casos de concursos preventivos, diferencia que el sentenciante salva mediante la aplicación por analogía al APE. del art. 45 bis LCQ., todo lo cual hemos reflejado en la primera de las conclusiones sustanciales que nos expone la sala A en su decisión bajo examen. En torno a la jurisprudencia citada en apoyo de esta decisión se releva (además del fallo reseñado en la nota 11) el dictamen de la Procuración General de la Nación (4/12/2003) en el

precedente Supercanal Holding S.A.

Finalmente, la sala descarta los argumentos de inconstitucionalidad de las normas concursales impugnadas por los apelantes, todo lo que da paso a que el superior confirme la sentencia en crisis, manteniendo consecuentemente la validez de la resolución de homologación del APE. de Multicanal S.A.

Adicionalmente, la sala destaca que la forma de citación dispuesta por el juez de grado no merece reparo alguno (publicación edictal) y que en la asamblea se encontraron presentes la gran mayoría de los tenedores de títulos. Situación esta última que no es un elemento menor en el análisis del caso concreto, pues permite suponer una correcta citación de los bonistas y una oportunidad real de expresar su apoyo o rechazo a la propuesta votada.

Por último, la sala impone las costas en el orden causado, "considerando que se trata de cuestiones novedosas sobre las cuales no existen precedentes que permitan predicar la consolidación de una corriente jurisprudencial sobre la materia debatida", todo lo cual entendemos que, más allá de la línea de los antecedentes citados en el presente trabajo, implica un reconocimiento implícito a la línea doctrinaria contraria a los términos del fallo en análisis.

VI. COMENTARIO FINAL

Existiendo un total consenso en el sentido de que estamos frente a un caso "difícil", entendemos que se deberá considerar el iter que marca el art. 16 CCiv. al disponer que "...si una cuestión... no puede resolverse, ni por las palabras, ni por el espíritu de la ley, se atenderá a los principios de leyes análogas; y si aún la cuestión fuere dudosa, se resolverá por los principios generales del derecho, teniendo en consideración las circunstancias del caso". Con esta guía en mente, haremos un comentario final de las principales soluciones del fallo.

Entendemos que el fallo aplica correctamente la analogía al considerar que la norma relativa a los votos de los títulos emitidos en serie en el concurso es aplicable al APE. Lo dicho surge de la existencia de las similitudes entre los mecanismos de aprobación de la propuesta en el concurso preventivo y en el APE., que permiten la correcta transpolación de la norma bajo examen.

Dejando de lado la posibilidad de obtener las aprobaciones con posterioridad a la presentación por no ser un punto expresamente considerado en el fallo, en materia del tema más controversial de los específicamente tratados (cómputo del voto de ausentes y abstenciones), la analogía no provee una solución tan clara, por lo que aun consideradas las normas analógicamente aplicables la situación, se sigue, a nuestro entender, presentando dudosa. Si bien el fallo se sustenta en una interpretación de la letra y del espíritu de la ley (concepto de "participantes"), entendemos que la pregunta de fondo que cabe hacerse es si se ha dictado una sentencia en contra de los principios del derecho concursal, y la respuesta negativa parece imponerse. En efecto, se debe considerar que: (i) se ha respetado el principio concursal de la preservación de la empresa en marcha, al proveerse un mecanismo que permite "destrabar" su situación financiera; (ii) la amplia participación en la asamblea (una relevante "circunstancia especial del caso") permite deducir que existió una posibilidad real de los tenedores de bonos de expresar su opinión respecto de la propuesta; (iii) la interpretación del silencio como negativa (según el art. 919 CCiv.) tiene como excepción los casos en que exista una "obligación de explicarse", y en el caso bajo examen existió un llamado a asamblea para aprobar un APE., lo que crea una situación al menos dudosa; (iv) el argumento de que se ha impuesto una carga procesal al tenedor de obligaciones negociables tampoco conmueve la solución jurisprudencial, pues todo proceso falencial impone cargas, y de fracasar el APE. y solicitarse un concurso preventivo, existirá una carga procesal de verificar el crédito, con lo cual la situación del acreedor titalista no será en nada mejor; y (v) no se aprecia que se haya afectado irrazonablemente la par condicio creditorum.

En síntesis, si bien no perdemos de vista la necesidad de obtener el consentimiento de un acreedor para no afectar su derecho de propiedad y su derecho a la defensa en juicio, parecería que cualquiera fuera la solución dada al caso no hubiera estado exenta de críticas, por la falta de claridad en la normativa aplicable; sin embargo, entendemos que -considerando las circunstancias del caso- el fallo provee una solución práctica y razonable.

NOTAS:

(1) Nos referimos a la ley 23576 y modificatorias, que se basara en el proyecto redactado por el Dr. Edgar I. Jelonche por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y los Dres. Carlos G. Yomha y Mario O. Kenny por la Comisión Nacional de Valores.

(2) En lo referente a las formas de documentación, ejecutabilidad individual y pesificación de obligaciones negociables bajo legislación extranjera nos remitimos a nuestro artículo "Ejecución de obligaciones negociables en moneda extranjera" (comentario al fallo "Financiera Ludicor S.A. v. Telecom Stet France Telecom S.A.") publicado en JA 2004-III, fasc. 9, p. 72 (1/9/2004).

(3) El citado artículo dispone que "...la asamblea de obligacionistas será convocada por el órgano de administración o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de vigilancia de la sociedad, cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por un número de éstos que represente, por lo menos, el 5% del monto de la emisión. En este último supuesto, la petición indicará los temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta días de recibida la solicitud de los obligacionistas. La convocatoria se hará en la forma prevista en el art. 237 ley 19550, texto ordenado en 1984. Si el órgano de administración, sindicatura o consejo de vigilancia omitieren hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez. La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas y, a falta de éste, por un miembro de la sindicatura o del consejo de vigilancia o en su defecto por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez. Serán de aplicación en lo demás los arts. 354 y 355 ley 19550, texto ordenado en 1984".

(4) Yomha entiende que "...son fundamentales las que conciernen a monto y moneda a reembolsar, fechas de reembolso, interés a pagar, relación y tiempo de conversión y garantías. Ello así porque se tratará ora de los elementos típicos de la estructura del contrato de mutuo, ora de los datos considerados como esenciales para la decisión del obligacionistas a la hora de emitir...". Yomha, Carlos G., "Tratado de las obligaciones negociables", 1994, Ed. Depalma, ps. 91 y 92. Kenny considera que, entre otras, una condición fundamental es el capital del empréstito, por lo que la asamblea no está legitimada para resolver una quita o una espera. Kenny, Mario O., "Obligaciones negociables", 1996, Ed. Abeledo-Perrot, ps. 92 y ss. Paolantonio expresa su opinión en el sentido de que las condiciones monetarias del empréstito son condiciones fundamentales, sin perjuicio de que no necesariamente se limitan a las mismas. Paolantonio, Martín E., "Obligaciones negociables", 2004, Ed. Rubinzal-Culzoni, p. 104.

(5) Los denominados holdouts.

(6) Recordemos que el estado de cesación de pagos ha sido definido como "el estado general y permanente de desequilibrio patrimonial que coloca al deudor en la imposibilidad de hacer frente, de manera regular, a las obligaciones exigibles". Rivera, Julio C., "Instituciones de Derecho Concursal", t. I, 1996, Ed. Rubinzal-Culzoni, p. 113.

(7) Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., "Reformas concursales leyes 25561 , 25563 y 25589 ", 2002, Ed. Rubinzal-Culzoni, p. 180.

(8) Truffat, Daniel, "Las obligaciones negociables y los concursos ya sea los propiamente dichos o los simplificados mal llamados extrajudiciales", en *Doctrina Societaria y Concursal*, n. 199, junio de 2004, Ed. Errepar.

(9) B.O. del 16/5/2002.

(10) Vítolo, Daniel R., "Bonistas y título emitidos en serie en el régimen de la ley 25589 ", *Revista de las Sociedades y Concursos*, marzo/abril de 2003, Ed. Ad-Hoc, p. 35.

(11) "Sociedad Comercial del Plata S.A. s/concurso preventivo" , Juzg. Nac. Com., n. 15, Secretaría 29, causa 80979. Este fallo ha sido apelado y se encuentra en la Cámara de Apelaciones en lo Comercial.

(12) "Supercanal Holding S.A. s/concurso preventivo" , Corte Sup., libro 326, de fecha 25/2/2003.

(13) Kenny, Mario O., "Obligaciones negociables", 1996, Ed. Abeledo-Perrot, p. 93.

(14) Paolantonio, Martín E., "Obligaciones negociables", 2004, Ed. Rubinzal-Culzoni, p. 229 y ss.

(15) Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., "Ajustes técnicos al proceso concursal: tratamiento diferenciado de los títulos seriados en la ley 25589 ", 2002, JA 2002-II-1301 , y Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., "Reformas concursales. Leyes 25561 , 25563 y 25589 ", 2002, Ed. Rubinzal-Culzoni, p. 171. Los autores fundamentan esta conclusión en que "...debe interpretarse que si el titulista se abstuvo de prestar conformidad (sea porque no concurrió al seno asambleario o porque directamente no manifestó su voluntad) no prestó su conformidad. Tal conformidad debe ser expresa. Ello así, pues: i) en primer lugar, la ley exige que para otorgar la conformidad, el titulista debe manifestar por qué alternativa adhiere para el caso de que la propuesta sea aprobada (art. 45 bis inc. 2 LCQ.); ii) además, pues, según prescribe el art. 919 CCiv., el silencio opuesto a actos, o a una interrogación, no es considerado como una manifestación de voluntad, conforme al acto o a la interrogación, salvo excepciones taxativas; iii) tampoco puede imputarse

expresión tácita de voluntad (ver texto art. 918 CCiv.); iv) por analogía (arts. 16 CCiv. y 159 LCQ.) en la impugnación de actos asamblearios, se proscribió la acción a los que votaron favorablemente en la decisión, estando autorizados los ausentes (art. 251 LS.) y los que se abstuvieron de votar".

(16) Rubín, Miguel E., "Verificación de crédito y votación del acuerdo cuando actúa un fiduciario: reformas de la ley 25589 ", 2002, JA 2002-III-1503 .

(17) Art. 73 : "Para que se dé homologación judicial al acuerdo es necesario que hayan prestado su conformidad la mayoría absoluta de acreedores quirografarios que representen las dos terceras partes del pasivo quirografario total, excluyéndose del cómputo a los acreedores comprendidos en las previsiones del art. 45 ".

(18) AFIP., Credit Suisse First Boston London Branco, Deutsche Bank AG New York Branch, State Street Bank and Trust Co. y los Sres. Luis Menocchio, Hernán Basterreix y Osvaldo Prato.

(19) "El sistema regulado en sólo ocho artículos (69 a 76 ley 24522, texto s/ley 25589), requiere ser completado legislativamente". Maciel, Hugo D. y Vismara, Carlos A., "Reformas al nuevo acuerdo preventivo extrajudicial. Conflictos actuales en sociedades y concursos", 2002, Ed. Ad-Hoc, p. 355.

Información Relacionada

Voces:

ADMINISTRACION DE PROGRAMAS ESPECIALES ~ ASAMBLEA ORDINARIA ~ OBLIGACIONES NEGOCIABLES ~ OBLIGACIONES ~ ACREEDOR ~ UNANIMIDAD ~ CONDICION ~ CONCURSO PREVENTIVO ~ PERSONA AUSENTE ~ REGIMEN DE MAYORIA ~ HOMOLOGACION ~ DEUDOR ~ JUEZ ~ PASIVO ~ ACUERDO PREVENTIVO ~ LEY GENERAL DE SOCIEDADES ~ SOCIEDAD ANONIMA ~ SOCIEDAD COMERCIAL ~ INSOLVENCIA ~ TENEDOR ~ ACUERDO PREVENTIVO EXTRAJUDICIAL ~ CONTRATO DE FIDEICOMISO ~ CAPITAL ~ CONTRATO ~ FIDUCIARIO ~ QUIEBRA ~ PROPUESTA DE ACUERDO ~ ANALOGIA ~ PRIMERA INSTANCIA ~ PERSONAS ~ CESACION DE PAGOS ~ DEBATE DE JUICIO ORAL ~ INTERPRETACION ~ INSTANCIA JUDICIAL ~ CREDITO ~ LEY DE CONCURSOS Y QUIEBRAS ~ CONSENTIMIENTO ~ EMPRESA ~ PRESUPUESTO ~ INTERVENCION JUDICIAL ~ JURISPRUDENCIA ~ SENTENCIA ~ ORDEN PUBLICO ~ PAGO ~ SOCIEDAD POR ACCIONES ~ COSA ~ LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES ~ FECHA ~ CONSTITUCIONALIDAD ~ CARGA PROCESAL ~ ESPIRITU DE LA LEY ~ EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES ~ CONCURSOS Y QUIEBRAS ~ EMPRESTITO ~ ASOCIACION CIVIL ~ PROCURACION GENERAL DE LA NACION ~ HOLDING ~ RECURSO DE APELACION ~ CONFESION DEL DELITO ~ ELECCIONES ~ COSTAS ~ ACTA DE ASAMBLEA ~ ACEPTACION DE OFERTA ~ CUESTION NOVEDOSA ~ FIADOR ~ FIRMA ~ COLECTIVO ~ DERECHO DE PROPIEDAD ~ PATRIMONIO ~ PLAZO ~ CORRESPONDENCIA EPISTOLAR ~ DEFENSA EN JUICIO ~ DICTAMEN ~ IMPUESTO ~ MERCADO DE CAPITALES ~ TENENCIA DE BONOS ~ MONEDA ~ AUTOPISTA ~ BENEFICIARIO ~ COOPERATIVA ~ EMPRESA EN MARCHA ~ ESPERA ~ PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO ~ CONJUNTO ECONOMICO ~ VALOR ECONOMICO ~ DERECHO CONCURSAL ~ CONCURSADO ~ GANANCIAS ~ FUERO COMERCIAL ~ LAGUNA ~ THEMA DECIDENDUM ~ FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA ~ VIVIENDA ~ PERSONA MENOR DE EDAD ~ OPORTUNIDAD DEL PAGO ~ SILENCIO ~ SUCURSAL ~ CONSTRUCCION ~ OFERTA