



“EL SÍNDICO Y SU OPINIÓN FRENTE A LA PROPUESTA CONCORDATARIA. TEST DE ABUSIVIDAD: VIRTUDES Y HERRAMIENTAS”

Federico Maximiliano AMBROSIO

1. INTRODUCCIÓN

El proyecto de investigación en el cual se enmarca el presente Plan de Actividades se titula “Abuso de Derecho en los Procesos Concursales”¹, parte de la siguiente hipótesis: la normativa concursal se encuentra dispersa a partir de las sucesivas reformas, complementaciones y modificaciones sufridas por la Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24522, en las distintas leyes nacionales, Códigos de Procedimientos Civil, Comercial y Acordadas, sumado a que la Jurisprudencia determina formas de actuación en casos concretos, al interpretar el significado de los textos legales, y supliendo, en su caso las “lagunas del Derecho”. Para lo cual se plantea como Objetivo General elaborar una guía donde se puedan reunir las normas legales sobre la materia en su solo cuerpo, simplificando las exigencias actuales que rigen los institutos concursales y afines, con aclaraciones, notas y la interpretación jurisprudencial y doctrinaria respectiva. Es decir dicho proyecto busca brindar la información necesaria para que en el Estado actual del problema se pueda cumplir con las normas vigentes, sea por parte de los Contadores (síndicos o asesores) o Abogados, tomando en consideración el carácter pluriconflictivo y plurisubjetivo de estos procesos.

Este Plan de actividades se enfocó en analizar el rol del Síndico previo a la homologación del acuerdo, la emisión de su opinión fundada respecto a la viabilidad de la propuesta concordataria y de la existencia de “Fraude o Abuso de derecho”. Para esto se efectuó un análisis del “test de abusividad”, herramienta que permitirá al síndico concursal fundamentar su opinión y establecer parámetros razonables a fin de determinar si una propuesta es factible de considerarse abusiva o fraudulenta, independientemente de las diferentes alternativas de propuesta. A los fines de que el Síndico Concursal elaborare su informe se introdujeron los conceptos de VAA (Valor Actual del Acuerdo) y PQR (Porcentaje de Quita Real).

· Contador Público Nacional-Egresado de la FCEyJ de la UNLPam. Maestrando de la Maestría en Gestión Empresaria de la FCEyJ-UNLPam. Correo electrónico: ambrosiofederico@gmail.com.-

¹ Integrantes Graduados: Director C.P.N./Abogado CASADIO MARTINEZ, Claudio Sergio; Investigador C.P.N. VERALLI, Fabiana Edit.

2. HIPÓTESIS

- I. El rol del síndico en referencia a la opinión y el dictamen sobre la propuesta concordataria que votarán los acreedores no está claramente definido en la legislación actual.
- II. El Síndico Concursal requiere para fundar su opinión, en el caso de que le sea requerida por el juez, y determinar la existencia de fraude o abuso de derecho, de una herramienta clave como lo es el “test de abusividad”.
- III. Las opciones quita y espera asignadas en conjunto transforman el concurso preventivo en un negocio financiero para el deudor, que puede llegar a constituir fraude si no se ejerce un adecuado control.
- IV. Cuanto menor es la tasa exigida para calcular el Valor Actual del Acuerdo mayor es el perjuicio económico que sufrirían los acreedores, hayan o no votado favorablemente el acuerdo.

3. OBJETIVO GENERAL

Profundizar el rol del Síndico Concursal respecto de su opinión sobre la viabilidad de la propuesta concordataria y la existencia de fraude o abuso de derecho, y avanzar en el empleo del “test de abusividad” que constituirá el sustento de dicha opinión.

4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- I. Profundizar en el rol del síndico, su opinión y dictamen.
- II. Avanzar en el empleo del “test de abusividad”.
- III. Analizar los efectos económico-financieros de las opciones quita y espera sobre los créditos de los acreedores concursales.
- IV. Realizar aportes para la determinación de la tasa de interés más apropiada para efectuar dichos análisis económicos y financieros.

5. MARCO TEÓRICO

El objeto del concurso preventivo es lograr el saneamiento de la empresa, mediante un acuerdo entre el deudor imposibilitado de cumplir con los compromisos asumidos y sus acreedores.

El Abuso de Derecho es un instituto incorporado a nuestro derecho positivo por la Ley Nro. 17711, como segundo párrafo del art. 1071, al disponer que "...la ley no ampara el ejercicio abusivo de los derechos. Se considerará tal al que contrarie los fines que aquélla tuvo en mira al reconocerlos o al que exceda los límites impuestos por la buena fe, la moral y las buenas costumbres...". La noción jurídica de "ejercicio abusivo de un derecho" es amplia, difusa e imprecisa; en líneas generales la doctrina sostiene que habrá abuso de derecho cuando se ejerce un derecho en contra de los fines económicos y sociales que inspiraron la ley en la cual se le otorgó. Es de destacar que el abuso del derecho se puede efectuar en cualquier etapa del proceso con el fin de producir un verdadero despojo a los legítimos derechos de los acreedores, utilizando para ello alguno de los "legítimos" medios consagrados por la LCQ.

Respecto al Fraude se ha sostenido que el deudor actúa defraudando a la ley cuando se pone de acuerdo con uno o más acreedores para perjudicar a otros acreedores o a terceros, y también cuando obra solo, por ejemplo engañando a quienes firman el acuerdo, es decir se trata de un instituto íntimamente vinculándolo al concepto de dolo, como vicio de la voluntad (el dolo puede consistir en una acción o en una omisión, conforme se desprende de los arts. 931 y 933 del Código Civil, y debe tener alguna de las siguientes características: haber sido grave o determinante de la acción, haber ocasionado un daño importante, y que no haya existido simultáneamente por ambas parte.²

Se ha instrumentado desde hace años un procedimiento judicial con intervención de un funcionario u órgano -el síndico- quien se encarga entre muchas otras tareas, de controlar y vigilar el accionar del deudor en esta etapa, además opina fundadamente sobre cada acreencia insinuada, a fin de que el Juez pueda determinar la composición definitiva del pasivo que votará la propuesta de acuerdo que presente el deudor, etc.

La "propuesta de acuerdo" persigue posibilitar la salida de la crisis y la continuidad de la empresa. Entre muchas variantes que pueden presentarse se prevén quitas, esperas, o

² Por todos consultar a Boquin G. F., "arcángel Maggio y el fraude concursal" XIV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, Paraná, agosto 2007, libro de ponencias pag. 225, quien adhiere a nuestra postura.

combinación de ambas, entrega de bienes, incorporación de los acreedores como socios o accionistas. Al homologar una “propuesta de acuerdo”, el juez concursal no reconoce derechos, sino que hace exigible el sacrificio ajeno comunicando o transmitiendo a los acreedores las pérdidas del concursado, socializando la situación económica entre el deudor y los acreedores, siempre en función de un mejor valor: la continuidad de la empresa.

Actualmente no rige el límite de quita que puede tener una propuesta, con lo cual cualquier propuesta es presentable (salvo, claro está, la remisión total de las deudas); empero con el fin de evitar abusos, se ampliaron expresamente las facultades del magistrado concursal a la hora de efectuar la homologación, quien de ese modo dejaba de ser el apocalíptico “cuenta porotos” (Casadio Martínez, 2007).

Truffat (2005) ha expresado que en principio los jueces no pueden, ni deben, inmiscuirse en el “merecimiento” de la solución preventiva por el deudor (de eso, expresa, se supone, se ocuparon los acreedores al prestar conformidad), de lo cual se desprende que el juez sólo debe analizar si se ha incurrido en un abuso, es decir si la propuesta supera el llamado “test de abusividad”.

Algunos elementos que se consideran objetivos a fin de permitir evaluar la existencia de fraude u abuso de derecho son: el porcentaje de quita (si se proponía pagar intereses), el lapso de tiempo hasta la total cancelación de las acreencias y años de gracia, es decir período que transcurrirá entre la homologación y el primer período de pago. A partir de dichos elementos es posible calcular el “Porcentaje Quita Real” que sufre el acreedor (con dos tasas de interés anuales). Casadio Martínez (2008) estima que es necesario efectuar el cálculo del PQR (Porcentaje de Quita Real) que sufren los acreedores en los supuestos en que no se prevé el cálculo de intereses, tanto como herramienta para que éstos tomen las decisiones de aceptar o no el concordato, como para el síndico al momento de aplicar el “test de abusividad” y el magistrado al momento de la Homologación del acuerdo.

Casadio Martínez (2008) señala que el “test de abusividad” consiste en un análisis de la propuesta concordataria a fin de determinar si una propuesta resulta o no abusiva. Como su nombre lo indica se refiere a pruebas destinadas a evaluar la circunstancia descripta. Consta de cuatro pruebas básicas:

- A. La primera tiene por objeto determinar la “eventualidad del fraude”: el síndico debe indicar la mera posibilidad o sospecha que verifica el fraude y no la aseveración de su existencia, salvo que esto pueda ser comprobado fehacientemente por el síndico.

Los indicios del mismo, que puede constatar el síndico son variados, y dependen del accionar desplegado por el deudor, los más comúnmente utilizados consisten en efectuar cesiones de créditos y/o renunciaciones de privilegios.

La primera de estas maniobras puede efectuarse de distinta manera: así por ejemplo una o más importantes acreencias son transferidas a “terceros” que abonan el 100 % del crédito y paralelamente aceptan una propuesta de pago mucho menor, por ejemplo del 40 % de los mismos, lo cual haría suponer de por sí, una cierta connivencia. Otra variante es que la misma operatoria ocurra con varios créditos de escasa cuantía, de modo tal de conseguirse la mayoría de personas.

De igual forma puede utilizarse la renuncia al privilegio reconocido para así pasar el acreedor a engrosar la masa de quirografarios, aceptando la propuesta efectuada.

Empero debe tenerse en cuenta que se ha resuelto que la buena fe se presume y la intención benévola, aún expuesta con claridad por el acreedor renunciante de beneficiar a la concursada mediante la obtención del acuerdo, no importa concilio fraudulento, porque para efectuar tal derivación debe probarse eventualmente que el dinero utilizado para comprar el crédito por cesión a favor del renunciante provino de la concursada, y de allí emanaría la intención defraudatoria utilizando una maniobra lícita (cesión de crédito y renuncia de privilegio), como cobertura para por ese intermedio defraudar al resto de los acreedores³.

Esta forma de actuar por los deudores en ocasiones ha sido utilizada para vencer la resistencia de acreedores hostiles; así se efectúa el pago por consignación del total de la acreencia verificada por un “tercero”, poniendo la suma a disposición del acreedor, quien, en principio no podría negarse al pago por cuanto con seguridad verá de este modo íntegramente satisfecha su acreencia (Casadio Martínez, 2008).

La categorización en sí misma puede ser el primer eslabón en la “maduración” de una propuesta abusiva en caso de resultar irrazonable e infundada, con la salvedad que de verificarse esta hipótesis, ésta ya debería haber sido modificada en la resolución del magistrado dictada conforme art. 42 LCQ (Tropeano, 2007).

³ Juzgado de 39ª Nominación en lo Civil y Comercial de la ciudad de Córdoba, a cargo de la Dra. Verónica Martínez de Petrazzini, citado y analizado por Chiavassa, E. N. y Junyent Bas, F., “Quitas y esperas concursales: necesaria incorporación de parámetros legales” ED, 02/11/2007, nro 11.875.

En doctrina se ha analizado la configuración de fraude a los acreedores mediante la violación a la igualdad que debe existir entre ellos⁴, al proponer un tratamiento benévolo al extremo para algunos que se traduce en un virtual despojo para los restantes⁵.

La existencia de una “propuesta residual” para quienes no adhieran a las distintas alternativas debería ser mensurada cuidadosamente. Así por ejemplo si se ofrece como Alternativa A el pago del 100 % de los créditos en el plazo de 1 año, o Alternativa B el pago del 75 % a los 30 días y una Alternativa C en la que se incluirá a los que ejerzan alguna opción, tardíos y revisionistas, consistente en el pago del 40% de sus créditos en un plazo de 5 años, se visualiza a todas luces una alternativa violatoria del derecho propiedad de los acreedores incluidos en ella.

- B. La segunda prueba se centra en la Justificación de la Propuesta: la sindicatura debe analizar las reales posibilidades de cumplimiento del plan presentado en función de la actividad desplegada en ejercicios precedentes y la seriedad de las proyecciones realizadas⁶.

Es factible que el síndico cumpla este cometido para ciertos casos evidentes ya sea por el tipo de empresa, por estar en un segmento de crecimiento, o su localización u otros aspectos objetivos que permitan evidenciarlo claramente. Por otro lado existen muchos casos grises donde será inexacta la interpretación que este realice de la situación de la empresa concursada. Un ejemplo de esto lo constituyen las Pymes agropecuarias concursadas.

A los fines de este análisis es necesario que el síndico determine el Punto de Equilibrio Actual (PEA) y aquel que surgirá una vez homologado el acuerdo (PEHA) a fin de

⁴ En el precedente Curi Hnos. SA se resolvió rechazar el acuerdo atento que preveía una discriminación entre acreedores tempestivos y verificantes tardíos o revisionistas, Stolkiner M.A. “Homologación del acuerdo preventivo. Propuesta abusiva. Actuación de la Sindicatura”, Ponencia al 15 Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, Salta, 2004

⁵ En el precedente Galassi 2000 se resolvió rechazar el acuerdo atento que preveía tres categorías de acreedores, a la primera le abonaría el 100 % con intereses a los 5 días de homologado, a la segunda el 90 % a los 90 días de tal hecho y a la tercera el 45% de los créditos sin intereses en un plazo de 10 años con 6 de gracia, Stolkiner M.A. “Homologación del acuerdo preventivo. Propuesta abusiva. Actuación de la Sindicatura”, Ponencia al 15 Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, Salta, 2004

⁶ En contra, Stolkiner M.A. “Homologación del acuerdo preventivo. Propuesta abusiva. Actuación de la Sindicatura”, Ponencia al 15 Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, Salta, 2004, quien sostiene que el análisis de sindicatura no debe versar sobre la posibilidad de cumplimiento del acuerdo.

cuantificar numéricamente, en la medida de lo posible, si la propuesta puede ser cumplida (Casadio Martínez, 2008).

El Punto de Equilibrio Actual, para una determinada mezcla de ventas, se calcula a través de la siguiente fórmula, y representa el nivel de ventas que una empresa debe alcanzar para no ganar ni perder, es decir su utilidad neta es igual a 0. Se representa a través de la siguiente fórmula:

$$PE = \frac{CF}{1 - \frac{CV}{V}}$$

Donde

CF = costo fijo

CV = costo variable

V = Ventas

Casadio Martínez (2008) estima que el punto de equilibrio una vez homologado el acuerdo (PEHA) será calculable del siguiente modo:

$$PEHA_{mv} = \frac{CF + Cc}{1 - \frac{CV}{V}}$$

Donde Cc será cuota concordataria que se deberá abonar en el período.

Un ejemplo sería el caso de que la propuesta fuese abonar 5 cuotas anuales y consecutivas de \$ 100.000, si la concursada en el ejercicio anterior tuvo ventas de por ejemplo \$ 600.000 con un costo fijo de \$ 100.000 y un costo variable de \$ 450.000 (con lo cual su ganancia ascendió a \$ 50.000), su PE rondaría en los \$ 400.000 de ventas (lo ha superado).

Una vez aceptada la propuesta, el nuevo punto de equilibrio o PEHA_{mv} será de \$ 800.000, con lo cual la empresa deberá incrementar como mínimo sus ventas de \$ 600.000 a \$ 800.000, con la misma mezcla de ventas o bien reducir los costos sustancialmente, aspectos no posibles de determinar exactamente, sino a través de proyecciones. Ello debe ser respondido por el deudor y verificado por Sindicatura.

- C. La tercer prueba es referente al rol social de la concursada: en este rubro debe analizarse el rol que desempeña la empresa en la sociedad en la que se desenvuelve, sobre todo como dadora directa e indirecta de trabajo, ya que el hecho que la empresa posea un

plantel numeroso de empleados (y en particular en nuestro país) el cierre de la fuente laboral implicaría un gran número de nuevos desocupados, los que difícilmente consigan otro empleo a la brevedad, situación que en definitiva intensificaría los problemas sociales (Casadio Martínez, 2008).

En el supuesto de las pequeñas localidades del interior del país, donde sólo coexisten un par de empresas (oligopolios) como únicas empleadoras con varias decenas de trabajadores, además de los empleos públicos (policía, docentes entre otros), estas empresas se transforman en los pilares de esas comunidades, con lo cual el cierre de una ellas producirá una grave crisis en toda la localidad, con consecuencias dramáticas. Una propuesta que presente este tipo de empresas no podrá ser medida de la misma forma que una situada en una gran urbe.

D. *Calculo del Eventual Dividendo Falencial y Porcentaje de Quita Eventual*: el eventual dividendo que percibirán los acreedores en caso de liquidación de la deudora se encuentra previsto para el supuesto de *cramdown power* (art. 52 inc. 4), no obstante nada impide aplicar el mismo para estos supuestos y así fue interpretado en jurisprudencia⁷.

Maffia (2002) y Casadio Martínez (2008) coinciden sobre este requisito, concluyendo que para el *cramdown power* se transforma en sumamente difícil fundar en cifras manejables esta futuridad por la imposibilidad de determinar cuál será el dividendo que le pueda corresponder al acreedor disidente.

Para arribar a parámetros objetivos para el cálculo del EDF (Eventual Dividendo Falencial) debería determinarse en primer lugar el Valor Probable de Realización del Activo (VPRA) y restarle los gastos y honorarios del concurso (GHC). Así se obtendrá un subtotal de donde partir a realizar los análisis. No obstante la aparente simplicidad de este procedimiento en la práctica es sumamente complejo, por cuanto, salvo casos excepcionales se desconoce cuánto puede recaudarse por la enajenación de los bienes del concursado en una quiebra posterior. Siempre se manejan estimaciones futuras sujetas a error. Una alternativa posible sería recurrir a tasaciones, no obstante ello debe ser autorizado por el magistrado, salvo que el síndico se haga cargo de los honorarios de los tasadores.

⁷ CNCom. D, "Editorial Perfil S.A. s/concurso preventivo", 19/9/2007, LA LEY, Supl. Concursos y Quiebras, 02/11/2007, pág. 71 y sig. y Juzgado de 39ª Nominación en lo Civil y Comercial de la ciudad de Córdoba, a cargo de la Dra. Verónica Martínez de Petrazzini, citado y analizado por Chiavassa, E. N. y Junyent Bas, F., "Quitas y esperas concursales: necesaria incorporación de parámetros legales" ED, 02/11/2007, nro 11.875

Casadio Martínez (2008) estima que el VPRA debería ser el monto que razonablemente se obtendría por la enajenación menos los honorarios y gastos. Una forma de cálculo propuesta por algunos autores sería promediar el máximo y el mínimo valor probable de realización estimados. Otra alternativa sería realizar un promedio ponderado.

A fin de considerar la incidencia de los honorarios y gastos se podría estimar que ascenderán al 15 % del rubro anterior.

Respecto al restante elemento de la fórmula, la misma debe considerar el total de créditos verificados (CV) sea en la resolución del art. 36 LCQ, con revisiones o verificaciones tardías concluidas, mas los créditos admisibles o inadmisibles con revisiones en trámite (RT), verificaciones tardías en trámite (VTT) y también aquellos acreedores denunciados por el deudor que no se presentaron aún (ADNP), que deben ser considerados en el informe general, conforme art. 39 inc. 3 en su nueva redacción. A esto deberán deducirse los pronto pago ya abonados (PPA).

Entonces se tendrá que el Eventual Dividendo Falencial es igual a:

$$EDF = \frac{VPRA - GHC}{CV + RT + VTT + ADNP - PPA}$$

Y de si se estima que los GHC arribarán al 15 % quedará:

$$EDF = \frac{VPRA \times 0,85}{CV + RT + VTT + ADNP - PPA}$$

La determinación de este modo del EDF variará sustancialmente si existieran créditos con derecho real de garantía, ya que en este caso deberán ser excluidos del cálculo de VPRA el valor de los bienes y las acreencias sólo considerarse como integrante del CV por el remanente impago de tal crédito que se prevé pueda quedar si se estima que se obtendrá por la venta del bien asiento de la garantía menos que el crédito. Por el contrario de considerar que por la enajenación de tales bienes se obtendrá más que el monto del crédito, el remanente debería adicionarse al VPRA y excluir la acreencia de los CV.

Si bien este sería el procedimiento correcto, como únicamente se trabaja con estimaciones, resultaría con seguridad sumamente engorrosa su determinación, cuando no aleatorio. Casadio Martínez (2008) propugna la directa exclusión de los bienes sobre los que recaen créditos con privilegio general y sus respectivas acreencias.

A fin de permitir su comparación con el PQR, es que se debe calcular el PQE (Porcentaje de Quita Eventual) que será igual a:

$$PQE = (1 - EDF) \times 100$$

Continuando con el ejemplo, si el VPRA fuera de \$ 200.000 y el pasivo total que era de \$ 1.000.000, el EDF será del 0,20, es decir que por cada peso verificado en una eventual quiebra se cobrará 20 centavos.

A partir de allí se calcula el PQE que será de 80 %, denotando un fuerte perjuicio económico al patrimonio de los acreedores arrastrados al concurso.

Por otro lado, la derogada Ley Nro. 19551 de Concursos y Quiebras preveía un capítulo del Informe General, y al respecto disponía que el Síndico debía emitir “opinión fundada sobre la posibilidad del cumplimiento de la propuesta de acuerdo y si ella era susceptible de ser mejorada” (art. 40 inc. 6), informe que en el actual marco legal se torna inviable en dicha instancia, en virtud de que entre otras cosas, el cronograma previsto por la LCQ establece que la propuesta del deudor debe ser dada a conocer en una etapa posterior a la presentación de aquel informe, y por ello fue derogado. A fin de poder analizar objetivamente la legalidad de la propuesta de acuerdo, el juez del concurso, puede requerir informes tanto al deudor como al órgano sindical.

Grispo (2003) define: “la homologación judicial es la confirmación judicial de la legalidad del acuerdo formulado por el deudor y aceptado por la mayoría (legal) de sus acreedores verificados y/o declarados admisibles. Es un acto formal que debe necesariamente ser dictado por el juez”.

Rouillon (2010, p. 154) por su parte, establece que “la homologación es condicionante de validez y exigibilidad del acuerdo, pues en caso contrario dicho acuerdo no obligaría a sus firmantes, y por consiguiente el concurso fracasaría”.

Por lo expuesto un Juez no debe homologar un acuerdo que sea abusivo o en fraude a la Ley, que contraría principios axiales del ordenamiento jurídico receptados en los artículos 21, 502, 953, 954, 961, 1071 y 1198, de Código Civil, entre otros.

Conforme a la Jurisprudencia actual no es necesario que el concursado este desarrollando actividades para la homologación del acuerdo (Casadio Martínez, 2008).

6. TEST DE ABUSIVIDAD: CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL DEL ACUERDO

6.1. Aspectos generales de la tasa de interés

Hernández (2003) señala que el interés es el rédito que hay que pagar por el uso del dinero tomado en préstamo. El rédito a pagar por una suma de dinero depende de la cuantía de la suma prestada, de la duración de la deuda y de la tasa o tipo de interés. La tasa de interés representa el rendimiento producido por la unidad de capital en la unidad de tiempo.

Cuando se habla de unidad de capital, se refiere a la unidad de moneda, esto significa que si la unidad de moneda es el dólar la tasa de interés es el interés de un dólar expresado también en esa moneda; y si la unidad de moneda es el peso, la tasa de interés será el interés de un peso. El capital está referido al momento inicial de la operación y el interés al momento final.

Además corresponde analizar cuál es la unidad de tiempo y cómo se determina. En las operaciones financieras, los intereses se suman al capital al final de cada período de capitalización. Por lo tanto la unidad de tiempo, es el período al final del cual los intereses se capitalizan. De esto se desprende que existen dos métodos para calcular los intereses:

- ❖ Interés simple: los intereses se calculan siempre sobre el capital inicial.
- ❖ Interés compuesto: los intereses se calculan sobre el monto que surge de la acumulación de capital e intereses obtenidos en el período inmediato anterior.

De manera que, si los intereses se capitalizan mensualmente la unidad de tiempo es el mes, pero si ello ocurre anualmente la unidad de tiempo es el año.

La aplicación de tasas proporcionales en la capitalización subperiódica produce una modificación de la tasa enunciada. A la tasa que queda implícita se la denomina tasa efectiva, y se define como aquella que aplicada a un régimen de capitalización periódica produce, para un mismo capital y en el mismo tiempo, un monto igual al que se obtiene utilizando tasas proporcionales en la capitalización subperiódica. Es decir la tasa efectiva es el rendimiento que efectivamente produce la unidad monetaria desde la fecha de colocación hasta el vencimiento (Hernández, 2003).

Los elementos que integran normalmente la tasa de interés son:

- a. El interés propiamente dicho.
- b. El riesgo de la operación: el cual está dado por la probabilidad estimada de incobrabilidad. A esto se lo denomina riesgo de crédito. Al trasladarse el riesgo de crédito a la tasa de interés, es evidente que se produce un incremento de ella.

c. El gasto administrativo: para el acreedor es generado por la administración del crédito, y para el deudor el costo de la gestión, las comisiones, impuestos, etc.

d. La desvalorización monetaria: generada por el cambio de valor de la moneda en que ha sido realizada la operación financiera, y que puede llegar a ser el principal componente en épocas de elevada inflación. La inflación representa la pérdida del poder adquisitivo de la moneda en el tiempo. Quien preste capital pedirá una tasa de interés más alta para compensar esa pérdida. La relación entre tasa de interés y tasa de inflación se plasma en el vínculo entre tasa de interés actual y tasa de inflación esperada. Esto es lo que hace difícil de medir empíricamente puesto que la inflación esperada es una medición subjetiva.

e. Amplitud del período de inversión: generalmente el nivel de las tasas de interés a corto y a largo plazo, en cualquier momento que se la considere, son diferentes, lo que se denomina “estructura a plazos de las tasas de interés”. En la práctica las tasas a largo plazo son mayores que las de corto plazo.

De los componentes enunciados, los tres primeros constituyen el costo financiero global para el tomador del crédito, el cuarto componente se refiere al ajuste a valores homogéneos.

La clasificación tradicional de las tasas de interés es la siguiente:

- Tasa activa: es la tasa de interés que el tomador de fondos abona al dador de los fondos, o sea, lo que el banco o institución financiera le cobra a quien le pide un préstamo.
- Tasa pasiva: es la tasa de interés que el depositante cobra, o sea, lo que el banco o institución financiera abona a los que realizan los depósitos.
- Tasa Libor: es una tasa de interés interbancaria Londinense (London inter bank offered rates). Es usada internacionalmente sobre préstamos otorgados.

El correcto cálculo de la tasa de interés es determinante para los posteriores cálculos de Valor Actual del Acuerdo y el Porcentaje de Quita Real.

6.2. Tasa de interés a emplear

La tasa de interés a emplear, de acuerdo al nivel de exigencia en el cálculo del Valor Actual del Acuerdo, sería la siguiente:

1) La primera opción sería utilizar la tasa mix del Banco de La Pampa SEM (u otro banco de referencia⁸): es el promedio que resulta de las tasas activa y pasiva, desarrolladas en párrafos anteriores.

2) La segunda opción sería estimar una tasa de interés que contemple la inflación: se debe tomar la tasa activa de un banco de referencia para un depósito a plazo fijo, a la cual se le debería adicionar una tasa que contemple las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda, ya sea a través de los indicadores publicados por el INDEC o una consultora de prestigio internacional⁹. En caso de existir diferencias considerables entre una y otra, dependerá del criterio del juez el grado de exigencia respecto del cálculo del Valor Actual de Acuerdo. De no considerar esta situación, en épocas con tasas de inflación de dos dígitos, se generaría un importante perjuicio oculto a los acreedores.

3) Como tercera opción sería calcular una tasa de descuento que contemple la inflación y el riesgo de mercado: esta es una tasa más exigente que consiste en adicionarle a la tasa obtenida en el punto anterior una tasa que contemple el riesgo de mercado. Si bien no existen parámetros totalmente objetivos que permitan medir este riesgo, una alternativa sería emplear en los cálculos financieros (y en particular en las proyecciones de los flujos de fondos) la tasa libre de riesgos que utiliza el Gobierno de los Estados Unidos para el pago de los intereses de los bonos estatales.

Se destaca que cuanto mayor sea la tasa de referencia empleada, mayor será el nivel de exigencia sobre el flujo de fondos de la empresa concursada, y por consiguiente menor será el Valor Actual del Acuerdo, con lo cual se evidenciará el mayor Porcentaje de Quita Real que sufrirán los acreedores.

En un caso hipotético en el cual un deudor, ante un pasivo verificado de \$ 650.000, propone pagar el 60 % del mismo, sin intereses, en 3 cuotas anuales, iguales y consecutivas, durante 3 años con 2 años de gracia, el Valor Actual de tal acuerdo será el siguiente:

$$VAA = \sum_{n=3}^6 \frac{100.000}{(1+i)^n}$$

⁸ Como Banco de referencia podría emplearse el Banco Nación Argentina, Banco de La Pampa, Banco Provincia de Buenos Aires, entre otros.

⁹ Es de destacar que pueden existir variaciones muy importantes entre la tasa de inflación publicada por INDEC y la publicada por las consultoras por cuestiones de criterios de cálculo, entre otras.

En función de la tasa de interés a emplear en los cálculos se obtienen las siguientes situaciones:

- Empleando una tasa “i” del 8%:

$$\text{VAA (8\% anual)} = \$ 287.227,89$$

$$\text{PQR (8\% anual)} = 55,81 \%$$

La quita real supera en un 15 % el 40% de quita pactado en el acuerdo, con lo cual se está generando un perjuicio oculto al patrimonio del acreedor.

- Empleando una tasa “i” del 15 %:

$$\text{VAA (15\% anual)} = \$ 224.438,01$$

$$\text{PQR (15\% anual)} = 65,47 \%$$

En este caso, al ser más exigente la tasa de descuento que se le demanda al flujo de fondos, el porcentaje de quita real se eleva considerablemente (un 25,47% más por sobre lo pactado) incrementando el perjuicio económico sobre los acreedores.

- Empleando una tasa “i” del 25 %:

$$\text{VAA (25\% anual)} = \$ 162.406,40$$

$$\text{PQR (25\% anual)} = 75 \%$$

En este caso extremo se potencia el porcentaje de quita real pues la tasa de descuento que se le exige es más que considerable, alcanzándose una quita real del 75%.

Se visualiza claramente como ante una mayor tasa de descuento el Valor Actual del Acuerdo se reduce considerablemente y por consiguiente el Porcentaje de Quita Real aumenta desproporcionadamente, y con ello el perjuicio económico que sufrirán los acreedores.

El “test de abusividad” busca determinar lo más fehacientemente posible, la real pérdida que debe soportar el acreedor como consecuencia del concordato. Para ello, sería más adecuado, plantearse no cual es el rendimiento de alguna alternativa de inversión que el acreedor puede darle al valor de su crédito verificado sino, tomar en cuenta cual es el costo para este acreedor de conseguir esos fondos en el mercado para después invertirlos en lo que

su voluntad soberana decidiere. Dicho costo se ve reflejado en una tasa activa (Casadio Martínez, 2008).

Conforme a lo expuesto por el autor citado en el párrafo anterior se debería tomar el costo para el acreedor de captar los fondos en el mercado de capitales a fin de invertirlos en lo que su voluntad disponga (tasa activa). Por ello debe necesariamente emplearse una tasa que tenga como piso el costo financiero de captar ese capital por parte del acreedor y evitar un mayor perjuicio económico.

6.3. Análisis de las opciones “quita” y “plazo de gracia”. Su incidencia en el Valor Actual de Acuerdo

Financieramente un peso hoy no tiene el mismo valor que un peso dentro de un año, ya que quien posee un peso hoy puede invertirlo a una tasa “i” y por consiguiente generar intereses a su favor. En cambio quien recibe un peso en un año está perdiendo la posibilidad de ganar el interés sobre dicho capital durante el período de un año (Alonso, 2000).

Partiendo de esta idea, el plazo de gracia conlleva un diferimiento del flujo de fondos, contribuyendo directamente a un mayor apalancamiento financiero del deudor concursado, y potenciando el Porcentaje de Quita Real que sufrirán los acreedores de sus créditos debido a la quita solicitada en la propuesta.

Sería razonable que cuando se prevé quita la espera sea reducida o nula a fin de compensar los efectos negativos sobre los créditos de los acreedores del concurso; lo mismo ocurriría cuando el plazo de gracia fuese elevado el porcentaje de quita debería ser muy reducido, nulo e incluso si se pudiesen pactar intereses resarcitorios, a fin de compensar los efectos financieros de ambas alternativas.

Prever ambas alternativas en conjunto sin un control adecuado por parte del juez y del síndico configuraría un enorme perjuicio para los acreedores concursales, y el concurso preventivo configuraría un verdadero negocio financiero para el deudor concursado.

Retomando la situación del ejemplo expuesto en el título anterior, un deudor ante un pasivo verificado de \$ 650.000 propone pagar el 60 % del mismo sin intereses en 3 cuotas anuales, iguales y consecutivas, durante 3 años con 2 años de gracia, siendo la tasa de interés del 12%, el Valor Actual de este Acuerdo será:

n	Cc	VAA
---	----	-----

3	\$ 130000,00	\$ 92531,43
4	\$ 130000,00	\$ 82617,35
5	\$ 130000,00	\$ 73765,49
Totales	\$ 390000,00	\$ 248914,27

$$PQR_{(12\%anual)} = \left(1 - \frac{248.914,27}{650.000,00}\right) \times 100$$

$$PQR_{(12\%anual)} = 61\%.$$

Sin otorgar un plazo de gracia la situación sería la siguiente:

n	Cc	VAA
1	\$ 130000,00	\$ 116071,43
2	\$ 130000,00	\$ 103635,20
3	\$ 130000,00	\$ 92531,43
Totales	\$ 390000,00	\$ 312238,05

$$PQR_{(12\%anual)} = \left(1 - \frac{312.238,05}{650.000,00}\right) \times 100$$

$$PQR_{(12\%anual)} = 52\%.$$

Se visualiza claramente como la quita real es inferior en el caso de que no se otorgue al deudor un plazo de gracia.

Si se le otorgara a un deudor un plazo de gracia de dos años debiendo pagarle a los acreedores el 100% de la deuda, el Valor Actual del Acuerdo y el Porcentaje de Quita Real serían los siguientes:

n	Cc	VAA
3	\$ 216666,66	\$ 154219,05
4	\$ 216666,66	\$ 137695,58
5	\$ 216666,68	\$ 122942,49
TOTALES	\$ 650000,00	\$ 414857,12

$PQR_{(12\%anual)} = 36,17 \%$.- A pesar de que el deudor se obligó a abonar el 100% del pasivo concursado, por el efecto financiero del plazo de gracia el porcentaje de quita real ascendió al 36,17%.

Por otro lado si el acuerdo consistiere en abonar el 80 % de la deuda con un plazo de gracia de dos años se tendría la siguiente situación:

n	Cc	VAA
3	\$ 173333,33	\$ 154219,05
4	\$ 173333,33	\$ 137695,58
5	\$ 173333,34	\$ 122942,49
TOTALES	\$ 520000,00	\$ 414857,12

$$PQR_{(12\%anual)} = 48.90\%$$

Se concluye que el plazo de gracia potencia el Porcentaje de Quita Real sobre los créditos de los acreedores del concurso.

7. ALTERNATIVAS DE PROPUESTA

Además de las alternativas de quita, espera u ambas en conjunto, la Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24522, en su artículo 43, establece otras alternativas de propuesta. A continuación se transcriben las mismas:

- Entrega de bienes a los acreedores: en este punto se debería contemplar si al acreedor le es útil o beneficioso recibir los bienes, o de lo contrario debe salir a venderlos, para lo cual el tiempo juega un rol importante. Otro punto a definir sería la valuación de estos bienes, ya sea si se aplica el valor contable de los libros de la empresa deudora o un valor corriente de plaza.
- Constitución de sociedad con los acreedores quirografarios, en la que estos tengan calidad de socios.
- Reorganización de la sociedad deudora.
- Administración de todos o parte de los bienes en interés de los acreedores.
- Emisión de las obligaciones negociables o debentures; bonos convertibles en acciones.

- Capitalización de Créditos, inclusive de acreedores laborales, en acciones o en un programa de propiedad colectiva.
- Constitución de garantías sobre bienes de terceros.
- Cesión de acciones de otras sociedades.

8. CONCLUSIONES

Si bien el rol del síndico no está claramente definido en la legislación actual, respecto a la propuesta concordataria que votarán los acreedores, es fundamental que el mismo emita su opinión a través de un Informe respecto de la existencia de fraude o abuso de derecho. Aún así, es facultad del juez el requerir su asesoramiento para determinar si la propuesta es o no abusiva o fraudulenta. Es decir, el síndico no posee la facultad de efectuar dicha calificación sino le es requerida por el magistrado. Pero si tiene el deber de denunciar la existencia de un acuerdo que resulte abusivo para los acreedores que no votaron el mismo favorablemente.

La calificación que otorga el juez no puede ser apelada por la sindicatura salvo en aquellos casos en que además se evalúe como deficiente la actuación del síndico.

El síndico es el funcionario competente para entender en lo referente a los efectos económico-financieros que generará la homologación de la propuesta concordataria sobre el patrimonio del deudor y de los acreedores arrastrados al concurso preventivo.

El “test de abusividad” es una herramienta clave para que el síndico funde su opinión respecto de si la propuesta concordataria conlleva fraude o abuso de derecho. Por intermedio de cuatro pruebas básicas este “test” permite evaluar, entre otras cosas, la viabilidad, factibilidad y justificación de la propuesta concordataria. De esto deriva la importancia y la necesidad de su implementación.

Dentro de las alternativas de propuesta factibles las opciones de quita y espera, asignadas en conjunto, potencian el Porcentaje de Quita Real que sufren los acreedores. Es por esto, que su asignación debe ser por separado y en forma moderada, buscando un equilibrio entre los intereses del deudor concursado y el de los acreedores.

En el cálculo del Valor Actual del Acuerdo el empleo de una tasa de interés representativa es fundamental para determinar los verdaderos efectos económico-financieros resultantes de la homologación del acuerdo. Cuanto mayor sea la tasa de interés empleada en el cálculo del Valor Actual de Acuerdo este último será menor, con lo cual reflejará representativamente el mayor perjuicio económico que sufrirán los acreedores afectados por el concurso preventivo.

A la fecha no se logro arribar a conclusiones definitivas, constituyendo este trabajo de investigación un aporte al proyecto en el cual está enmarcado.

9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso, A. H. (2000). *Los Modelos Financieros en Pymes, en: Administración Financiera en las Organizaciones*”, Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Casadio Martínez, C. A. (2007). *Introducción al Estudio Procesal de la Ley de Concursos y Quiebra. Desde la óptica del Contador Público*. Santa Rosa: EdUNLPam.
- Casadio Martínez, C. A. (2008, Septiembre). *El Test de Abusividad y el Síndico. Opinión sobre la propuesta concordataria: una omisión legal inexplicable*. Ponencia presentada en el 17º Congreso Nacional de Profesionales de Ciencias Económicas, Córdoba, Argentina.
- Graziani, A. (2009). *El síndico en Dr. Claudio A. Casadio Martínez, Séptima Jornada de Actualización de jurisprudencia para Síndicos concursales*. Trabajo presentado en el CPCECABA en la ciudad de Buenos Aires, Argentina.
- Grispo, J. D. (2003). *Alcance de las facultades homologatorias del magistrado: Una ecuación para resolver el límite de la razonabilidad de la propuesta*. Buenos Aires: La Ley 2003.
- Hernández, S. (2003). *La Tasa de Interés*. Chubut, Argentina: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de la Patagonia “San Juan Bosco”.
- Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24522 (1995). Consultado en: www.infoleg.gov.ar.
- Maffia, O. (2002). *"La homologación en la ley 24522 modificada por la ley 25589"*, LexisNexis 11-12-02.
- Rouillón, A. A. N. (2010) *Régimen de Concursos y Quiebra Ley 24522*. (15º Ed., p.154) Buenos Aires: Ed. Astrea.
- Stacco, J. S. (2003). *Funcionarios y empleados de los concursos. El síndico Contador*. Trelew, Chubut: Universidad Nacional de la Patagonia “San Juan Bosco
- Tropeano, D. (2007, agosto). *Asincronismo normativo del abuso... ¿una emboscada legal?* Ponencia presentada en la XIV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, Paraná, Argentina.
- Truffat, E. D. (2005). *¿Resurrección del artículo 61, inciso 5 de la ley 19.551?* ED 743.