

La regulación del capital bajo la Ley General de Sociedades

Una perspectiva económica del problema

Huáscar Ezcurra Rivero^(*)

1. Introducción

Imaginemos el caso de una sociedad anónima (La Sociedad, en adelante) que tiene patrimonio negativo, y la aplicación a su caso del artículo 407 numeral 4 de la Ley General de Sociedades que, como se sabe, obliga a la disolución y posterior liquidación de la sociedad en tal caso.

Asumamos además que no obstante que las pérdidas incurridas por La Sociedad eran de conocimiento de los acreedores, estos decidieron aprobar un plan de reestructuración patrimonial privado -fuera del ámbito de la Ley General del Sistema Concursal que aplica el Indecopi- en el que se reprogramaron los plazos de pago de las obligaciones.

Se trata entonces de una empresa con patrimonio neto negativo que, de acuerdo al artículo 407 de la Ley General de Sociedades, debería iniciar su procedimiento de disolución y posterior liquidación, a pesar que cuenta con un arreglo privado para el pago de sus respectivas acreencias con sus acreedores.

El caso anterior plantea las siguientes interrogantes ¿Por qué debería liquidarse la sociedad si los acreedores han llegado a un arreglo privado para resolver la crisis que esta enfrenta? ¿Quién se beneficiaría con dicha disolución y liquidación impuesta por ley? ¿No es acaso que los acreedores están en una situación peor si La Sociedad se disuelve y liquida como manda la Ley General de Sociedades? Siendo ello así, ¿a quién pretende proteger el artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades?

Como se verá más adelante, la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades, desde una perspectiva

económica, constituye una forma de regulación del capital, que tiene por objeto reducir el número y la gravedad de los casos de insolvencia de empresas que se concretan. Lo que pretende esta disposición es en ese sentido reducir los costos sociales derivados de la insolvencia de empresas, por medio de mecanismos que pretenden asegurar una cobertura mínima o, lo que es lo mismo, un capital mínimo que responda por las obligaciones sociales.

Es entonces desde una perspectiva económica y funcionalista que el presente trabajo buscará dar respuesta a las siguientes preguntas: (i) ¿Cuál es la función económico-social del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades?; (ii) ¿A quiénes pretende proteger esta disposición?; (iii) ¿Cuáles son los principales problemas de la regulación contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades?; y, (iv) ¿Son consistentes en este aspecto la Ley General de Sociedades y la Ley General del Sistema Concursal?

Luego del análisis respectivo, se concluirá que no es clara la justificación de la regulación del capital de las sociedades para proteger a los acreedores (a través de una disposición como la contenida en el artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades), pues no se identifica en este caso una situación de altos costos de transacción y/o de asimetría informativa que justifique este tipo de regulación (como las que sí suelen presentarse por ejemplo cuando se justifican regímenes de cobertura obligatoria como capitales mínimos, seguros obligatorios, etcétera). Lo cierto es que los acreedores están en aptitud de contratar con La Sociedad y evaluar su situación patrimonial, e incluso tomar medidas contractuales *ex ante* a una crisis empresarial (como garantías, auditorías de gestión, ratios de alarma, etcétera). Así, en principio, los

(*) Abogado. Profesor del curso de Derecho Concursal en la Pontificia Universidad Católica del Perú y en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Profesor del curso de Destreza Legal y Derecho de la Competencia en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Miembro de la Asociación Civil **ius et veritas**.

(**) Un agradecimiento especial a mi socio y amigo Alfredo Bullard por darme el espacio para comentar y contribuir sustancialmente a mejorar el presente trabajo

acreedores comunes y corrientes suelen tener a su alcance mecanismos para protegerse de la eventual mala gestión de la empresa. Es más, adicionalmente a su facultad de establecer controles contractuales, los acreedores tienen a su alcance como remedio a un posible problema de insolvencia del deudor, el uso del sistema concursal.

Luego del análisis respectivo, nuestro trabajo propondrá una agenda para la reforma de la Ley General de Sociedades de tal forma de solucionar los problemas que hemos identificado ocasiona el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades.

2. Antecedentes legislativos

Como se sabe, el artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades dispone que la sociedad se disuelve, entre otras razones, por “Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente”.

Esta disposición se encuentra íntimamente relacionada con las disposiciones de los artículos 176 y 220 de la misma Ley General de Sociedades. Los tres artículos regulan las medidas que deben tomarse para salvaguardar la integridad del capital de la sociedad cuando este se vea afectado por una disminución del patrimonio neto.

En efecto, el artículo 176 dispone que “Si al formular los estados financieros correspondientes al ejercicio o a un período menor se aprecia la pérdida de la mitad o más del capital, o si debiera presumirse la pérdida, el directorio debe convocar de inmediato a la junta general para informarla de la situación. Si el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos, o si tal insuficiencia debiera presumirse, el directorio debe convocar de inmediato a la junta general para informar de la situación; y dentro de los quince días siguientes a la fecha de convocatoria a la junta, debe llamar a los acreedores y, solicitar, si fuera el caso, la declaración de insolvencia de la sociedad”.

Luego, el artículo 220 por su parte establece que “La reducción del capital tendrá carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido el capital en más del cincuenta por ciento y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado, salvo cuando se cuente con reservas legales o de libre disposición, se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida, en cuantía que compense el desmedro”.

Entonces, los artículos 176, 220 y 407 numeral 4 de la Ley General de Sociedades tratan sobre las medidas que se deben adoptar para salvaguardar la integridad del capital social en casos de disminución del patrimonio neto. Así, como se ha observado, el

artículo 176 regula las medidas que deberán tomarse ante la pérdida de la mitad del capital social (convocar a Junta General y llamar a los acreedores, en su caso); el artículo 220 regula qué debe hacerse si es que la pérdida de más del 50% del capital continúa y transcurre el ejercicio sin haber sido superada (reducción del capital obligatoria); y el artículo 407 numeral 4 regula las medidas que deben tomarse si es que se produce la pérdida de los dos tercios del capital social (disolución de la sociedad).

La vigencia de estas tres disposiciones, fue inicialmente suspendida hasta el 31 de diciembre de 1999, por aplicación de la Octava Disposición Transitoria de la Ley General de Sociedades, Ley 26887.

Posteriormente, y de manera sucesiva, la suspensión de la entrada en vigencia de estas tres disposiciones fue prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2000 (Ley 27237); el 31 de diciembre de 2001 (Ley 27388); el 31 de diciembre de 2003 (Ley 27610) y, finalmente, hasta el 31 de diciembre de 2004 (Ley 28233).

Si bien existe un dictamen de la Comisión de Economía e Inteligencia Financiera del Congreso de la República que ha propuesto la prórroga hasta el 31 de diciembre de 2007 de la suspensión de la entrada en vigencia de estas disposiciones (dictamen recaído en los proyectos de Ley 12341/2004-CR), este dictamen no ha sido aprobado aún por el pleno del Congreso y se mantiene a nivel de proyecto.

En consecuencia, habiendo terminado el 31 de diciembre de 2004 el plazo de suspensión de la entrada en vigencia de los artículos 176, 220 y 407 numeral 4 de la Ley General de Sociedades, desde el 1 de enero de 2005, estos tres artículos se encuentran vigentes y resultan de plena aplicación los mecanismos en ellos contenidos para los casos de afectación del capital de la sociedad por reducción del patrimonio neto.

Es justamente la entrada en vigencia del artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades que obliga a las sociedades a disolverse en ciertos supuestos de afectación del capital social por reducción del patrimonio neto, la que motiva nuestro interés en el tema y la realización del presente trabajo.

3. ¿Cuál es la función económico-social del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades? ¿A quiénes pretende proteger esta disposición?

Como se ha referido, el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades dispone que la sociedad se disuelve, entre otras razones, por “(...) pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a una cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente”.

Se trata de una disposición que, ante una determinada afectación del capital social por reducción del patrimonio neto, manda que dicha afectación sea subsanada (resarcido la pérdida) o dispone que se sincere el capital adecuándolo a situación del patrimonio neto (aumentando o reduciendo el capital) o, en todo caso, obliga a que se inicie el procedimiento de disolución; primer paso para la posterior liquidación y extinción de la sociedad.

¿Cuál es la finalidad de una norma que en determinado supuesto de detrimento patrimonial manda el saneamiento de la empresa vía el resarcimiento de la pérdida o el sinceramiento de la relación capital patrimonio o, en todo caso, la disolución de la sociedad? ¿Qué justifica la preocupación del legislador por el capital social y su relación con el patrimonio neto?

Diversos autores han comentado que la función de esta disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es, sobre todo, salvaguardar la integridad del capital social como garantía común de los acreedores de la sociedad. Se entiende, en ese sentido, que el fin último de la norma es proteger los intereses de los acreedores⁽²⁾.

Para el fin de proteger a los acreedores, la norma obliga a que, verificado el supuesto de detrimento patrimonial a que se refiere el numeral 4 del artículo 407 bajo análisis, la pérdida sea resarcida, o el capital y su relación con el patrimonio sincerada (aumentado o reduciendo el capital), o de no ser posible ninguna de las alternativas anteriores, iniciar la disolución de la sociedad que terminará en su liquidación y posterior extinción.

La norma busca crear incentivos para motivar al deudor a sanear el problema como primera alternativa (resarcido la pérdida) o sincerar la relación capital-patrimonio (aumentando o reduciendo el capital), considerando que el deudor, en principio, preferirá, sanear o sincerar el problema antes que iniciar la disolución y posterior liquidación de su negocio.

De no ser posible el saneamiento y/o sinceramiento de la situación patrimonial de la empresa, la norma obliga a disolver la sociedad pues se asume que dicho desenlace se constituye en la única forma de evitar que la sociedad siga incurriendo en pérdidas y afecte, en mayor medida, el capital social, que es la única garantía de los acreedores.

Se asume entonces que la disolución y posterior liquidación de los activos de la sociedad, cuando el saneamiento y/o sinceramiento de la situación patrimonial no son posibles, es la mejor alternativa para proteger adecuadamente los intereses de los acreedores. Esto, teniendo en cuenta que en el escenario de la liquidación los acreedores cobrarán sus acreencias con preferencia sobre los derechos de los accionistas, de acuerdo a lo que dispone el artículo 420 de la Ley General de Sociedades⁽³⁾.

Comentando esta disposición, y la función de garantía que cumple el capital social, el doctor Hernando Montoya Alberti ha señalado lo siguiente: "(...) La causal establecida en la Ley es, sobre todo, una medida de protección de la integridad capital social. La pérdida que reduce el patrimonio neto a una cifra inferior a la tercera parte del capital social es síntoma de la mala marcha de la sociedad, pero no necesariamente de la imposibilidad de continuar. Lo que se pretende, pues, con la inclusión de esta causa de disolución es evitar una desproporción elevada entre capital y patrimonio, que reduciría la garantía de los acreedores"⁽⁴⁾.

En el mismo sentido, comentando la función de garantía a favor de los acreedores del capital social, y destacando la importancia del principio de vinculación entre el capital social y el patrimonio neto de la sociedad como una forma de darle realidad a la cifra del capital social, los doctores César Aníbal Fernández Fernández y Marco Antonio Villota Cerna han señalado lo siguiente: "(...) de lo que se trata es que la sociedad tenga un patrimonio neto (activos-pasivos) que no sea inferior a la cifra capital social. En este caso la existencia de un patrimonio neto que coincida con la cifra capital garantiza al menos teóricamente que la sociedad tenga activos suficientes para cubrir los pasivos en un importe en exceso igual a la cifra que representa el capital social. A fin de mantener la correspondencia mínima entre el patrimonio neto y el capital social se ha establecido el principio de vinculación en virtud del cual se busca a través de una serie de medidas que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital (...) La función de la pérdida del capital social está ligada a la función de garantía que cumple la cifra capital. En ambos casos lo que se busca es que la sociedad mantenga un patrimonio neto que sea igual a la cifra capital social, a fin de

(2) Esta misma finalidad se reconoce para las disposiciones contenidas en los artículos 176 y 220 de la Ley General de Sociedades que, como se ha comentado líneas arriba, tratan, respectivamente, sobre las medidas que deberán adoptarse ante la pérdida de la mitad del capital social (convocar a Junta General y llamar a los acreedores); así como qué debe hacerse si es que la pérdida de más del 50% del capital continúa y transcurre el ejercicio sin haber sido superada (reducción del capital obligatorio).

(3) Ley General de Sociedades. Artículo 420. Distribución del haber social.

"(...) 1. Los liquidadores no pueden distribuir entre los socios el haber social sin que se hayan satisfecho las obligaciones con los acreedores o consignado el importe de sus créditos (...)"

(4) MONTOYA ALBERTI, Hernando. *Las causales de disolución y la liquidación societaria en la Ley General de Sociedades*. En: Tratado de Derecho Mercantil. Tomo I. Lima: Gaceta Jurídica, 2003. p. 1291.

que existan activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad como una forma de protección a favor de los acreedores (...)”⁽⁵⁾.

De otro lado, el doctor Julio Salas Sánchez, refiriéndose a la función de garantía que cumple el capital social, ha manifestado lo siguiente: “Respecto de su contenido jurídico se puede identificar una doble función del capital social: la función de garantía (...) En cuanto a la función de garantía, según Manuel de la Cámara, el capital social ‘expresa la cifra a que debe ascender como mínimo el patrimonio social líquido que los socios se comprometen a mantener en el sentido de que no podrán retirar cantidad alguna de ese patrimonio ni en concepto de beneficios ni en ningún otro (...)’. El mismo autor concluye que, siendo la primera función del capital social la de servir de garantía a los acreedores (...) cuando se habla de la función garantizadora del capital social se está hablando de las medidas que la ley adopta para que los socios no puedan disminuir esa cobertura patrimonial o solo puedan hacerlo cumpliendo determinados y severos requisitos”⁽⁶⁾.

Por su parte, Joaquín Garrigues y Rodrigo Uría, comentando una disposición similar al artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades peruana, contenida en la ley de sociedades española y en la ley francesa, han señalado que: “(...) en sociedades como la anónima, esencialmente capitalista, en la que perdido el capital no conservan los acreedores ninguna otra seguridad o garantía para el percibo de sus créditos, no parece prudente esperar a que el capital se pierda totalmente para que las pérdidas funcionen como causa de disolución. De ahí que algunas legislaciones hayan admitido con anterioridad a nuestra ley vigente la disolución de la sociedad anónima por simples pérdidas parciales del capital social. Así, la ley francesa de 1867 declara que en caso de pérdida de las tres cuartas partes del capital social los administradores vienen obligados a provocar la reunión de la junta general para decidir respecto a la disolución de la sociedad; y en defecto de convocatoria de la junta por los administradores concede ‘a todo interesado la facultad de demandar ante los Tribunales la disolución de la sociedad’”⁽⁷⁾.

Es claro entonces que lo que se busca a través de una disposición como la contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es preservar el capital social. Es claro, a su vez, que la razón de salvaguardar la integridad del capital social

es, fundamentalmente, proteger a los acreedores que encuentran en él su única garantía.

Obsérvese que la protección que esta disposición pretende brindar a los acreedores se concreta en alguna de tres medidas posibles: (i) el saneamiento del detrimento patrimonial vía el resarcimiento de las pérdidas; (ii) el sinceramiento de la relación existente entre el capital social y el patrimonio neto, vía el aumento o la reducción del capital; y, (iii) el cierre del negocio vía el inicio de la disolución de la empresa, como mejor alternativa para evitar que se sigan incrementando las pérdidas que sufrirán los acreedores.

De estas tres alternativas, la disolución de la empresa es la última a la que se recurrirá, cuando las medidas anteriores no hayan sido posibles. La ley asume entonces (y esa es la filosofía que la sustenta) que la mejor forma de proteger a los acreedores en un supuesto de detrimento patrimonial grave, es iniciando un proceso de disolución para luego iniciar un procedimiento de liquidación de activos con cuyo resultado se pagará a los acreedores, y solo si hay un remanente, a los accionistas.

Bajo esta perspectiva, se entiende que ante la crisis del negocio que ocasiona un desbalance grave entre capital social y patrimonio neto, la inmediata disolución de la sociedad y posterior liquidación de activos, es la mejor forma de reducir las pérdidas de los acreedores.

De otro lado, comentando los efectos que para los acreedores tendría la pérdida del capital social por desmedro del patrimonio neto, si la misma no es informada a los acreedores, Joaquín Garrigues ha sostenido que: “(...) Pero no es justo mantener el equívoco de una sociedad que funciona con un capital aparente y que, por tal razón, constituye un engaño para los que con la sociedad contratan. Desde este punto de vista de la garantía de los acreedores, no parece prudente esperar a que el capital se pierda enteramente (...)”⁽⁸⁾.

Igualmente, refiriéndose a la necesidad de sincerar el capital social informando a los acreedores de la nueva relación entre capital y patrimonio neto, el doctor Hernando Montoya Alberti ha comentado lo siguiente: “(...) La ley admite expresamente que esta causa de liquidación pueda ser eliminada cuando se produzca un aumento o una reducción de capital, que refleje la verdadera dimensión del capital social,

(5) FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, César y Marco VILLOTA CERNA. *Los alcances de la pérdida del capital social en la ley general de sociedades*. En: Estudios de Derecho Societario. Libro Homenaje a Enrique Elías Laroza. Lima: Normas Legales. pp. 335 y siguientes.

(6) DE LA CÁMARA, Manuel. *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*. Madrid: Consejo General del Notariado, 1996. pp. 13 y 14. Citado por SÁNCHEZ SALAS, Julio. *Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades*. En: **ius et veritas**. Año IX. Número 17. Noviembre 1998. pp. 134 y siguientes.

(7) GARRIGUES, Joaquín y Rodrigo URÍA. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Tomo II. Madrid: Samaran, 1953. p. 706.

(8) GARRIGUES, Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo I-III. Madrid. 1949. pp. 1204 y 1205.

es decir, en este último caso, deducir las pérdidas del capital social, de forma tal que el capital social que aparezca ante terceros sea el que verdaderamente cuenta la sociedad. No existe inconveniente alguno para que las pérdidas constitutivas de la causa de disolución se eliminen incorporando al patrimonio social por cualquier medio nuevos bienes que no graven el pasivo. Se trata de una causa de disolución removible que consiste en un determinado grado de desequilibrio entre el valor del patrimonio social neto y la cifra del capital social. Es indiferente que ese equilibrio (*sic*) se elimine actuando sobre uno u otro de los factores. La posibilidad de aumentar el patrimonio sin tocar la cifra de capital social es claramente congruente con el sistema que beneficia a los acreedores sociales, pues aumenta la garantía directa de sus créditos, lo que desde luego no sucede con una reducción del capital⁽⁹⁾.

Desde una perspectiva económica, la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades constituye una forma de regulación del capital⁽¹⁰⁾, la misma que tendría por finalidad reducir el número y la gravedad de los casos de insolvencia de empresas que se concretan. Dicho en otras palabras, la finalidad de dicha disposición sería reducir los costos sociales derivados de la insolvencia de empresas, por medio de mecanismos que pretenden asegurar una cobertura mínima o, lo que es lo mismo, un capital mínimo que responda por las obligaciones sociales.

En palabras de Geoffrey P. Miller "(...) La primera y más obvia de las razones para la regulación del capital es que protege a la empresa contra la insolvencia y todos los costos que supone una quiebra. Si el capital de una empresa se regula eficazmente, esta nunca será insolvente (...)"⁽¹¹⁾.

Algunas legislaciones regulan el capital estableciendo requisitos de capital mínimo para la constitución de las sociedades. En teoría, el que la sociedad se constituya y se mantenga con un capital social mínimo, brinda garantías de que la sociedad se mantendrá solvente y que, con ello, sus acreedores y quienes contraten con ella estarán adecuadamente protegidos. Incluso en el Perú existen algunos ejemplos de capital mínimo específicamente establecido, como ocurre, por ejemplo, con el artículo 16 de la Ley de Banca que justamente señala que una entidad bancaria debe tener un capital mínimo de S/.14'914,000.

En el caso peruano sin embargo, como se sabe, la Ley General de Sociedades no regula el capital a través de la imposición de una exigencia de capital mínimo como requisito para la constitución de sociedades⁽¹²⁾. No obstante, la Ley General de Sociedades sí regula el capital a través de disposiciones que controlan la relación entre el capital social y el patrimonio neto. Estas son justamente las disposiciones contenidas en los artículos 176, 220 y 407, numeral 4. Así, si bien no se regula una cifra o monto de capital mínimo, sí se establecen reglas que obligan a que el capital tenga un cierto nivel de cobertura respecto de los pasivos de la sociedad.

Las reglas que comentamos constituyen un ejemplo de lo que se suele conocer como cobertura obligatoria o requerimientos mínimos de cobertura. Una de las fórmulas de cobertura mínima (frente a posibles acreencias) es el capital mínimo o las reglas que regulan el capital. Otro ejemplo de cobertura obligatoria es el de los llamados seguros obligatorios para ciertas actividades. Así, es usual encontrar leyes que exigen que ciertas empresas que desarrollan cierto tipo de actividades deban tener contratados seguros obligatorios, sin los cuales no se podrá desarrollar la actividad. Un ejemplo es el de las aerolíneas que tienen como exigencia la de contar con seguros de accidentes que cubran cierto nivel de responsabilidad, y sin los cuales se les priva de la autorización para operar.

En términos conceptuales no hay diferencia en la lógica económica entre requisitos de capitalización y seguros obligatorios. Ambos mecanismos persiguen brindar una cobertura de recursos que puedan responder frente a cierto tipo de acreedores. A la ley le preocupa que los acreedores se encuentren descubiertos y por ello impone la obligación de tener una cobertura, sea mediante recursos de titularidad de la misma empresa (requerimientos de capitalización) o mediante la un fondo externo (seguros obligatorios).

Nótese que la regla del inciso 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades se enmarca dentro de la misma lógica. Si bien no impone un límite de capital mínimo en una cifra específica, sí exige que la sociedad tome acciones cuando se presentan síntomas que indican que la cobertura es insuficiente, obligando a recomponer la situación patrimonial de la sociedad, para ajustar los niveles de cobertura, o liquidar la sociedad para evitar el agravamiento de la situación de falta de cobertura.

(9) MONTROYA ALBERTI, Hernando. *Op. cit.*; pp. 1292 y 1293.

(10) Lo mismo podría decirse de las disposiciones contenidas en los artículos 176 y 220 de la Ley General de Sociedades.

(11) MILLER, Geoffrey. *Das Kapital: Regulación de la solvencia de la empresa comercial estadounidense*. En: *El Análisis Económico del Derecho y la Escuela de Chicago*. Lecturas en Honor de Ronald Coase. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, noviembre del 2002. p. 117.

(12) Un caso de regulación del capital, sin embargo, a través de la exigencia de capital mínimo para la constitución de sociedades, se presenta en la constitución de entidades financieras y de seguros, regulado por la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

En este contexto es importante entender las razones que justifican tener un sistema de cobertura mínima, para verificar si el inciso 4 del artículo 407 cumple con dicha lógica.

La regulación del capital como mecanismo para proteger a los acreedores, se encontraría justificada, en teoría, considerando que los acreedores no pueden protegerse a sí mismos, pues sus costos de monitorear el buen desempeño del deudor y sus costos de contratar con el deudor para ajustar su contrato a las condiciones patrimoniales reales del negocio (siempre cambiantes por definición) resultan muy altos. Entonces, como los costos de transacción existentes⁽¹³⁾ impiden o hacen demasiado oneroso que los acreedores se protejan a sí mismos frente al riesgo de insolvencia del deudor, la Ley pretende simular aquello que los acreedores habrían contratado en caso de haberse encontrado en posibilidad de celebrar un contrato.

Un ejemplo, relacionado a seguros obligatorios permite entender mejor esta situación. La razón por la que una empresa de aviación debe tener un seguro obligatorio es porque los costos de las potenciales víctimas de un accidente (a su vez potenciales acreedores de la empresa) para protegerse contractualmente son prohibitivos. Los pasajeros de un avión o, peor aún, las víctimas en tierra por la caída de una aeronave, no pueden contratar o regular la responsabilidad previamente. Dado que los costos de transacción son prohibitivos la ley impone una cobertura obligatoria.

Sobre el caso de capitales mínimos, la situación que los justifica no es muy distinta. Se exige capital mínimo a las empresas bancarias porque se asume que los depositantes y ahorristas enfrentan una asimetría de información y unos costos de monitoreo muy altos en relación a la gestión de la entidad financiera⁽¹⁴⁾. Por ello la ley establece, entre otras regulaciones, la obligación que haya una cobertura de capital mínimo (a la que añade otros mecanismos como el Fondo de Seguro de Depósito) para brindar una cobertura base a los potenciales acreedores.

La regla del inciso 4, artículo 407, parecería enmarcarse en una lógica similar, solo que en lugar de un capital mínimo establecido en una cifra, fija un mecanismo de evaluación dinámica de la cobertura (relación entre capital y patrimonio neto). Además la cobertura que se pretende dar favorece en general a todos los acreedores sin distinción, y no a un grupo de acreedores potencialmente sensible a los altos costos

de transacción (como los pasajeros o víctimas de un accidente de aviación o los ahorristas de un banco).

No resulta tan claro en este caso la identificación de situaciones de altos costos de transacción y asimetría informativa como las que suelen usarse para justificar regímenes de cobertura obligatoria como capitales mínimos, seguros obligatorios, etcétera. Los acreedores están en aptitud de contratar con la sociedad y evaluar su situación patrimonial, e incluso tomar medidas contractuales *ex ante* a una crisis empresarial (como garantías, auditorías de gestión, ratios de alarma, etcétera). Así, en principio, los acreedores comunes y corrientes suelen tener a su alcance mecanismos para protegerse de la eventual mala gestión de la empresa. Y ello es especialmente relevante teniendo en cuenta que adicionalmente a su facultad de establecer controles contractuales, tienen a su alcance como remedio a un posible problema de insolvencia el uso del sistema concursal, llevando a su deudor a un proceso concursal que se tramitará bajo las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal y que les permitirá asumir el control del negocio y tomar las decisiones que más convengan a sus intereses.

En esa línea, las disposiciones de la Ley General de Sociedades que, como la contenida en el numeral 4 del artículo 407 bajo análisis, regulan la relación existente entre capital social y patrimonio neto, pretenden justamente ser aquella regla que los acreedores hubieran pactado con el deudor de haberse encontrado en aptitud de celebrar un contrato, protegiendo a los acreedores de una supuesta imposibilidad de usar remedios contractuales o legales diferentes para proteger su interés.

Comentando la finalidad de las disposiciones que regulan el capital, Geoffrey P. Miller ha señalado lo siguiente: "(...) Una segunda razón posible para la regulación de capital es que puede proteger a los inversionistas, específicamente a los titulares de deudas, quienes no están bien situados para protegerse a sí mismos. En un mundo con altos costos de transacción, los titulares de deudas pueden no estar en capacidad de salvaguardar sus intereses adecuadamente contra la amenaza de que los accionistas tomen riesgos innecesarios con los activos de la empresa y la conduzcan a la insolvencia. La regulación del capital podría proporcionar a los titulares de deuda cierta seguridad de que la empresa es solvente, por lo menos al comienzo, y así reducir la necesidad de una costosa contratación y monitoreo

(13) Nos referimos a costos de transacción entendidos como los costos de celebrar un contrato entre los acreedores y el deudor, que sea capaz de incorporar las variaciones en la relación del capital social con el patrimonio neto, o crear mecanismos para evitar los problemas tales como garantías, aceleraciones de plazos o simplemente la opción de no conceder el crédito.

(14) Incluso este supuesto es bastante discutible. En principio un depositante podría evaluar el riesgo de una entidad bancaria frente a otra y ello podría crear incentivos para una capitalización adecuada. Sin embargo es claro que la situación de los pequeños ahorristas, por la dispersión en la que se encuadran, hacen más explicable una regulación del capital, de la que se presenta con acreedores comunes y corrientes de una sociedad mercantil.

de la administración para prevenirse de negocios excesivamente riesgosos⁽¹⁵⁾.

Luego, esta idea de disolver y liquidar el negocio, como la mejor forma de proteger los intereses de los acreedores en el escenario de desbalance patrimonial de la empresa, tiene, al menos en teoría, una justificación económica, pues se asume que, en dicho escenario, la disolución es la mejor alternativa para evitar mayores costos sociales.

La justificación económica de la regla que dispone la obligación de disolver la sociedad bajo ciertos supuestos de detrimento patrimonial, es que quienes controlan las decisiones del negocio (los socios o accionistas), cuando este está en crisis, no tienen los incentivos adecuados para continuar tomando decisiones que maximicen el valor para los acreedores y para los accionistas.

En efecto, cuando las empresas son insolventes los accionistas tienden a tomar acciones que reducen el valor de la empresa. Si la empresa es insolvente, los accionistas ya no tienen nada que perder, pues lo que queda de valor de la empresa -en la eventualidad de un proceso de liquidación- será destinado enteramente a satisfacer las obligaciones que se mantienen frente a los acreedores. Entonces, el que no tengan nada que perder ocasiona que los accionistas tengan incentivos para tomar grandes riesgos. Los proyectos riesgosos serán especialmente atractivos para los accionistas, pues si fallan, los accionistas estarán exactamente en la misma posición que al inicio; pero, si prosperan, brindarán suficientes ganancias como para que los accionistas puedan pagarles a todos sus acreedores y, después de ello, recuperar todo o parte de su inversión.

La única oportunidad para los accionistas de recuperar su inversión -y quizás algo más- es mediante un proyecto exitoso sin importar los riesgos del mismo. Los accionistas se encuentran en una situación en la que tenderán a preferir los proyectos riesgosos en la mayoría de los casos, sin tener en consideración las probabilidades de éxito. Prefieren proyectos riesgosos pues saben que a mayor riesgo mayor retorno. Además, saben que si el proyecto fracasa ellos no soportarán el costo. En consecuencia, debido a que los accionistas disfrutará la parte positiva de su decisión y no la parte negativa, ellos no son las partes con los correctos incentivos para tomar decisiones cuando la empresa se encuentra en insolvencia.

Entonces, cuando se presenta una situación de desbalance patrimonial grave, que no logra ser saneada, se asume que lo más conveniente para salvaguardar los intereses de los acreedores es

disolver y liquidar la empresa, para de esa forma evitar el riesgo de que las pérdidas para los acreedores se sigan incrementando por decisiones ineficientes de los accionistas. Sobre este punto, el mismo autor Geoffrey P. Miller explica lo siguiente: "Aquellos que son titulares de la participación en la empresa, los dueños legales, tienen un derecho residual sobre los activos y el flujo de ingresos de la empresa en un monto restringido y cuentan lamentablemente con la protección de la responsabilidad limitada. Esto hace que los accionistas prefieran el riesgo, en el sentido de que si la empresa emprende un negocio riesgoso, las ganancias de este negocio, si tiene éxito, luego del servicio de la deuda, se las apropian los accionistas, mientras que si el negocio no tiene éxito y la empresa deviene en insolvente, las pérdidas las comparten con los titulares de la deuda (...) Una tercera razón para la regulación del capital es que puede proteger a la sociedad contra actividades ineficientes (...) Hemos mencionado que los accionistas tienden a preferir el riesgo, y aunque siempre es deseable cierto riesgo, existe un punto en el cual el capital social de la empresa se adelgaza; es decir, a medida que la empresa se acerca a la situación de insolvencia, el accionista preferiría casi cualquier nivel de riesgo, incluso si el proyecto en discusión representa pérdida para la empresa sobre la base del valor presente (...)"⁽¹⁶⁾.

En conclusión, la función económico social de la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es regular el capital como mecanismo para reducir los costos sociales propios de las crisis empresariales.

Esta forma de regulación de capital, busca fundamentalmente proteger los intereses de los acreedores, y para ese fin, vela porque se mantenga una relación adecuada entre capital social y patrimonio neto y, de no ser ello posible, obliga a la disolución de la empresa.

En ese sentido, como se ha explicado, la filosofía de esta disposición es que ante la crisis de la empresa por una situación de grave desbalance patrimonial, la disolución y posterior liquidación de activos es la mejor forma de proteger a los acreedores.

4. ¿Cuál es la relación existente entre las disposiciones de la Ley General de Sociedades que como el 407 numeral 4 regulan el capital, y las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal?

Disposiciones como la contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades

(15) MILLER, Geoffrey. *Op. cit.*; pp. 117 y 118.

(16) *Ibid.*; pp. 115-118.

son consideradas como normas con carácter pre-concursal, en el sentido que buscan anticiparse y, si es el caso evitar, la situación de detrimento patrimonial muy grave que podría determinar, de concretarse, el inicio de un procedimiento concursal regido por la ley de procedimientos concursales específica que corresponda (y ya no por la Ley de Sociedades).

Existe entonces una evidente relación entre las disposiciones de la Ley General de Sociedades que regulan el capital, y que tienen el carácter de normas pre-concursales en tanto buscan anticiparse y, si se puede, evitar el concurso; y las normas de la Ley Concursal respectiva, que usualmente se aplicarán ante el fracaso de las primeras, cuando el déficit patrimonial no se logró revertir y el deudor o los acreedores optaron por iniciar un procedimiento concursal.

Las primeras (las de la Ley General de Sociedades) buscan anticiparse al concurso y dar una señal de alerta al deudor para que corrija la situación. De allí su caracterización como normas pre-concursales. Las segundas (las de la Ley Concursal respectiva), en cambio, se aplican cuando el detrimento patrimonial no ha sido revertido y lo aconsejable es iniciar un procedimiento en el que concurrirán todos los acreedores para cobrar sus acreencias con el producto que se obtenga de la realización de los activos.

En palabras del doctor Hernando Montoya Alberti refiriéndose a la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades: "(...) Estamos ante una norma de carácter pre-concursal: en presencia de una situación en la que el activo es todavía superior al pasivo -puesto que existe un patrimonio social neto, si bien inferior a la mitad del capital social-, se obliga a la sociedad a adoptar una medida (aumento o reducción del capital o disolución), con el propósito de paliar la situación de una liquidación forzada o de la quiebra (...) La intención de la norma es que cuando concurren determinadas pérdidas patrimoniales, hay que conseguir que la sociedad se disuelva o adopte una medida de saneamiento"⁽¹⁷⁾.

Sobre el mismo tema, los doctores César Aníbal Fernández Fernández y Marco Antonio Villota Cerna han sostenido lo siguiente: "(...) la pérdida del capital social cumple también una función preventiva o de

carácter pre-concursal cuando las pérdidas ya han disminuido el patrimonio neto por debajo de la cifra capital social. En este caso se trata de evitar que el riesgo de la insolvencia definitiva de la sociedad (quiebra) se traslade a los acreedores con la continuación de las actividades de una empresa que puede seguir incurriendo en pérdidas y no tener en un momento activos suficientes para cubrir sus pasivos. De esta forma se desnaturalizaría el concepto de sociedad anónima en la que los accionistas aprovechándose de la responsabilidad limitada de la que gozan en este tipo de sociedades trasladen el riesgo de las pérdidas a sus acreedores.

Ante esta situación se han establecido medidas preventivas o pre-concursales consistentes en sanear la situación de la sociedad mediante la reducción o aumento del capital, u optando en su caso por la disolución de la sociedad; todo ello con la finalidad de evitar que el riesgo de la insolvencia definitiva de la sociedad se traslade a los acreedores"⁽¹⁸⁾.

Entonces, es pertinente considerar la relación que existe entre las disposiciones de la Ley General de Sociedades sobre regulación del capital y la filosofía que las sustentan, y las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal, Ley 27809, y la filosofía que las sustentan.

Como se ha visto en el punto anterior, las disposiciones de la Ley General de Sociedades que regulan el capital y su relación con el patrimonio neto, buscan, fundamentalmente, proteger a los acreedores.

Igualmente, las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal tienen por finalidad proteger a los acreedores. En efecto, el artículo I del Título Preliminar de la Ley General del Sistema Concursal dispone que el objetivo de la ley es la protección del crédito⁽¹⁹⁾. Esta opción de la Ley General del Sistema Concursal por la protección del crédito como objetivo, se confirma con lo dispuesto en el artículo III de su Título Preliminar, según el cual son los acreedores los que tienen la decisión de si la empresa es reestructurada o liquidada⁽²⁰⁾.

Entonces, si la finalidad de las disposiciones de la Ley General de Sociedades que regulan el capital y la finalidad de la Ley General del Sistema Concursal es la misma (proteger el crédito), es necesario que

(17) MONTOYA ALBERTI, Hernando. *Op. cit.*; p. 1291.

(18) FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, César y Marco VILLOTA CERNA. *Op. cit.*; pp. 340 y 341.

(19) Ley General del Sistema Concursal. Ley 27809.

"Artículo I. Objetivo del Sistema Concursal

El objetivo del Sistema Concursal es la permanencia de la unidad productiva, la protección del crédito y el patrimonio de la empresa. Los agentes del mercado procurarán una asignación eficiente de sus recursos durante los procedimientos concursales orientando sus esfuerzos a conseguir el máximo valor del patrimonio en crisis".

(20) Ley General del Sistema Concursal. Ley 27809.

"Artículo III. Decisión sobre el destino del deudor

La viabilidad de los deudores en el mercado es definida por los acreedores involucrados en los respectivos procedimientos concursales, quienes asumen la responsabilidad y consecuencias de la decisión adoptada".

ambas normas sean consistentes en la definición de los mecanismos que consideran adecuados para alcanzar dicho objetivo.

Nuestra opinión, sin embargo, es que el mecanismo previsto en la disposición contenida en el numeral 4, artículo 407 de la Ley General de Sociedades para proteger a los acreedores (la disolución de la empresa) no es consistente con las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal que buscan igualmente proteger a los acreedores.

En efecto, la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades busca proteger los intereses de los acreedores y, para ese fin, vela porque se mantenga una relación adecuada entre capital social y patrimonio neto y, de no ser ello posible, obliga a la disolución de la empresa.

En ese sentido, la filosofía de esta disposición es una según la cual ante la crisis de la empresa por una situación de grave desbalance patrimonial, la disolución y posterior liquidación de activos se considera como la mejor forma de proteger a los acreedores. Se ve en la disolución y liquidación de activos la forma más conveniente para salvaguardar los derechos de cobro de los acreedores, pues se asume que si el negocio sigue funcionando bajo el control del deudor, este podría seguir tomando decisiones ineficientes que perjudiquen todavía en mayor medida a los acreedores.

Obsérvese que esta misma filosofía fue la que sustentó la antigua Ley Procesal de Quiebras, Ley 7566, la misma que en su artículo 1 decía que el juicio de quiebra “tiene por objeto realizar en un solo procedimiento los bienes de una persona natural o jurídica, sea o no comerciante, a fin de proveer el pago de sus deudas en los casos y las formas determinados por la ley”⁽²¹⁾. El artículo 1 de dicha ley dejó claro que el objetivo principal de la Ley Procesal de Quiebras fue la realización de los bienes del deudor en un procedimiento único y con el objeto de pagar a los acreedores.

Sin embargo, esta filosofía según la cual la realización de activos se considera la mejor forma de proteger los intereses de los acreedores, no es la que sustenta la actual Ley General del Sistema Concursal, Ley 27809, según la cual, en el artículo II del Título Preliminar que define la finalidad de los procedimientos concursales, se señala que “Los procedimientos concursales tienen por finalidad propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso, que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado, bajo reducidos costos de transacción”.

Nuestra opinión, en ese sentido, es que la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades que manda la disolución del deudor cuando se verifica el supuesto de la norma, es más propia de un momento anterior en el que la normativa concursal existente consideraba a la disolución y liquidación del deudor como la mejor alternativa ante la crisis, para proteger a los acreedores.

Entonces, el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades que manda iniciar el proceso de disolución cuando se verifica el supuesto de desbalance patrimonial que prevé la norma sería consistente con lo que establecía la Ley Procesal de Quiebras, Ley 7566, la misma que, como se ha visto, en su artículo 1 decía que el juicio de quiebra “tiene por objeto realizar en un solo procedimiento los bienes de una persona natural o jurídica, sea o no comerciante, a fin de proveer el pago de sus deudas en los casos y las formas determinados por la ley”.

No obstante, dicha disposición de la Ley General de Sociedades que obliga al deudor a disolver su negocio para proteger a los acreedores, no es consistente con la Ley General del Sistema Concursal vigente que, a diferencia de la Ley Procesal de Quiebras arriba comentada, permite y promueve que los acreedores se reúnan, negocien y evalúen si es posible una reestructuración de pasivos del negocio y, solo como última opción, opten por la disolución y liquidación de activos como la mejor forma de satisfacer sus pasivos.

Como se aprecia, el sistema concursal vigente prevé un mecanismo mediante el cual los acreedores pueden controlar, con sus decisiones, el destino de la empresa y optar por un camino que la Ley de Sociedades les estaría cerrando, es decir reestructurar la empresa tomando una decisión distinta a la liquidación del negocio, si ello es mejor para sus intereses. Así, lejos de beneficiarlos, el numeral 4 del artículo 407 los perjudica pues les quita la opción de reestructurar a pesar de la situación patrimonial de la empresa. No se entiende cómo la reducción de opciones de los acreedores puede beneficiarlos. Justamente la reducción de opciones los perjudica.

Así, el Derecho Concursal en el Perú, adecuándose a la tendencia mundial en esta materia, ha sufrido una importante transformación desde 1992, cuando en el mes de diciembre se publicó la Ley de Reestructuración Patrimonial, Decreto Ley 26116, que justamente derogó la antigua Ley Procesal de Quiebras.

Esta transformación del Derecho Concursal peruano ha sido una en virtud de la cual se ha pasado de un Derecho de Quiebras en el que se entendía que la realización de activos era la mejor forma de

(21) FLORES POLO, Pedro. *Derecho de Quiebras*. Lima: Marsol Perú, 1989. p. 121.

responder a la crisis empresarial para proteger a los acreedores, a un Derecho Concursal que entiende que la crisis de una empresa no necesariamente implica su inviabilidad y que, por ello, promueve que los acreedores evalúen el caso, negocien, y definan primero si una reestructuración empresarial manteniendo el negocio en marcha es una alternativa que eventualmente generaría un mayor valor para el pago de sus créditos y, solo si ello no es posible, opten por la disolución y posterior liquidación de activos como alternativa ante la crisis.

Sobre esta transformación del Derecho Concursal moderno, Jean Paillusseau ha dicho que: "(...) el derecho de la quiebra está en quiebra y que esto sucede y ha sucedido en forma general en Alemania, Japón e Inglaterra, a pesar de que algunos de estos países han modificado y promulgado la normativa pertinente, como en Estados Unidos el Bankruptcy Act, que quedó codificado bajo el capítulo 11 del United States Code"⁽²²⁾.

La Ley General del Sistema Concursal, Ley 27809, es justamente una disposición que se enmarca dentro de esta nueva filosofía del Derecho de las empresas en dificultades, que considera que la mejor forma de proteger a los acreedores es brindándoles la posibilidad de evaluar, negociar y decidir por sí mismos, si su caso concreto se resuelve mejor a través de un acuerdo de reestructuración de pasivos o a través de una disolución y posterior liquidación de activos. Esta filosofía queda claramente reflejada en lo que dispone en artículo II del Título Preliminar de la norma, según el cual "Los procedimientos concursales tienen por finalidad propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso, que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado, bajo reducidos costos de transacción".

Comentando la filosofía que sustenta el Derecho Concursal moderno, el doctor Alfredo Ferrero Diez-Canseco ha señalado lo siguiente: "(...) La liquidación y quiebra declarada debe ser la última alternativa a la cual deberá acceder, ya sea el juez o las partes en conflicto interesadas"⁽²³⁾(...) Recordemos que el fin primordial es el saneamiento y no la liquidación, siempre y cuando se analice con criterios técnicos que el valor de esa organización es superior que al de la liquidación y que es posible un reparto equitativo de los costos de aquella organización entre todos los interesados"⁽²⁴⁾.

Luego, comentando la Ley de Reestructuración Empresarial y la filosofía que la sustenta (que resulta ser la misma filosofía que sustenta la actual Ley General del Sistema Concursal), el mismo doctor Alfredo Ferrero Diez-Canseco ha sostenido lo siguiente: "(...) lo más interesante de esta ley está dado por la concesión a los acreedores de la decisión sobre el futuro de la empresa insolvente, planteando y cuestionando que el principal problema no está precisamente en sancionar al quebrado, sino en satisfacer a los acreedores que han quedado impagos. Mediante esta fórmula se les da la opción a los acreedores para que evalúen la posibilidad de reactivar la empresa, lo que finalmente pretende dar un mayor valor a la empresa reactivada que a la empresa quebrada, evitando de esta forma que una mayor cantidad de acreedores se queden impagos respecto de sus deudas"⁽²⁵⁾. "Esta es, siguiendo la corriente moderna, la gran novedad, a nivel de la filosofía de derecho concursal, respecto de la legislación anterior de quiebras; es una modificación que afecta la esencia misma de la ley. La reestructuración de empresas se plantea como una alternativa expresa que contempla la ley y que se presenta para los acreedores en el entendido de que es posible que la empresa en funcionamiento tenga mayor valor que los bienes que aisladamente posea. Existe siempre un intangible (*goodwill, knowhow*) de difícil valorización, y mediante la reestructuración empresarial se estaría rescatando"⁽²⁶⁾.

En conclusión, existe una íntima relación entre la disposición contenida en el artículo 407, numeral 4 de la Ley General de Sociedades y las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal; pues ambas pretenden proteger los intereses de los acreedores en la eventualidad de que se presente una situación de desbalance patrimonial que pudiera poner en riesgo la satisfacción de sus créditos.

A pesar de dicha íntima relación y no obstante que ambas normas pretenden tutelar el mismo interés (el interés de los acreedores), hemos observado que la Ley General de Sociedades, pretende proteger a los acreedores disponiendo la disolución del deudor cuando se verifique el desbalance patrimonial y el supuesto que establece el numeral 4 del artículo 407 de la ley; y la Ley General del Sistema Concursal, en cambio, verificada la insolvencia del deudor, busca promover, antes que una disolución y posterior liquidación de activos decidida por ley, una negociación entre los

(22) PAILLUSSEAU, Jean. *Del Derecho de la quiebra al Derecho de las empresas en dificultades*. En: Revista de Derecho Comercial. Año XVII. Buenos Aires: Depalma, 1981. p. 656.

(23) FERRERO DIEZ CANSECO, Alfredo. *Del Derecho de Quiebra al Derecho Concursal Moderno y la Ley de Reestructuración Empresarial*. En: *Derecho PUCP*. Número 47. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú, 1994. p. 414.

(24) *Ibid.*; p. 400.

(25) *Ibid.*

(26) *Ibid.*; pp. 441 y 442.

acreedores del deudor orientada a que sean ellos los que evalúen la posibilidad de una reestructuración de pasivos manteniendo el negocio en marcha como una primera alternativa, y solo en caso que ello no fuera posible, se evalúe una disolución y liquidación de activos como la mejor opción para la satisfacción de sus créditos.

Es claro entonces que la Ley General de Sociedades y la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 no se adecuan a las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal y a la filosofía que sustenta a estas últimas. Ambas normas son inconsistentes y, como veremos más adelante, incluso, incompatibles, al punto que la aplicación de una (la Ley General de Sociedades) impide el correcto funcionamiento y el cumplimiento de las finalidades de la otra (la Ley General del Sistema Concursal).

5. La aplicación del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades obligando a disolver y luego liquidar La Sociedad a pesar que existe un acuerdo privado de reprogramación de deuda con la mayoría de los acreedores ¿Cumple la norma en este caso con su finalidad económico-social?

Volvamos al caso que fue planteado en la introducción del presente trabajo. Se trata del caso de La Sociedad que tiene patrimonio negativo, y la aplicación a su caso del artículo 407 numeral 4 de la Ley General de Sociedades que, como se sabe, obliga a la disolución y posterior liquidación en tal caso. No obstante que las pérdidas incurridas por La Sociedad eran de conocimiento de los acreedores, estos decidieron aprobar un plan de reestructuración patrimonial privado -fuera del ámbito de la Ley General del Sistema Concursal que aplica el Indecopi- en el que se reprogramaron los plazos de pago de las obligaciones.

Se trata de una empresa con patrimonio neto negativo que, de acuerdo al artículo 407 de la Ley General de Sociedades, debería iniciar su procedimiento de disolución y posterior liquidación, no obstante contar con un arreglo privado para el pago de sus respectivas acreencias con sus acreedores.

Como se verá en seguida, este caso grafica las razones por las cuales la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades no es idónea para cumplir su finalidad de proteger a los acreedores.

En efecto, La Sociedad y sus acreedores (asumamos que la mayoría de ellos) han logrado negociar un acuerdo privado de reestructuración de pasivos que, imaginemos, se viene ejecutando normalmente.

Se trata de un caso en el que, a pesar de que La Sociedad tiene patrimonio neto negativo, los acreedores evaluaron las alternativas existentes para la recuperación de sus créditos y consideraron que La Sociedad genera mayor valor para ellos si se mantiene en marcha que si se cierra y se comienzan a liquidar sus activos.

El caso refleja el punto claramente, pues muestra que el que se haya producido un detrimento patrimonial (incluso en el caso extremo de patrimonio neto negativo), no significa que la mejor alternativa para extraer valor del negocio para los acreedores sea a través de la disolución de La Sociedad y la posterior liquidación de sus activos.

La Sociedad tiene un valor determinado como producto del valor de realización de sus activos (al que llamaremos valor del negocio en liquidación), y tiene igualmente un valor determinado como negocio en marcha en capacidad de generar flujos que le permitan atender deuda y pagar sus costos de operación (al que llamaremos valor del negocio en marcha). En este caso los acreedores por mayoría habrían considerado que el valor del negocio en marcha es uno mayor que el valor del negocio en liquidación, y ello los habría llevado a suscribir con el deudor un acuerdo privado de reestructuración de pasivos y de continuación de las actividades económicas de la empresa (fuera del marco de la Ley General del Sistema Concursal).

No obstante ello, al haberse verificado en este caso un supuesto de desbalance patrimonial incluso más grave del que prevé el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades, correspondería que La Sociedad inicie su proceso de disolución para, luego, proceder a la liquidación de sus activos. Es decir, la ley obliga a La Sociedad a disolverse y liquidarse, con lo cual los acreedores recibirán el valor del negocio en liquidación, a pesar que su evaluación ha sido una según la cual el valor del negocio de marcha es uno mayor, lo que, por tanto, les permitiría maximizar el recupero de sus créditos. El resultado es que la Ley General de Sociedades obliga a los acreedores a aceptar una decisión de liquidar que los perjudica, y les impide la toma de cualquier otra decisión al respecto.

Entonces, la aplicación del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades al caso de La Sociedad, en lugar de proteger los intereses de los acreedores, los perjudica, pues somete a los acreedores a un proceso de disolución y posterior liquidación de activos que les brindará un valor menor que el valor que ahora les brinda el acuerdo privado de reestructuración de pasivos que tienen con el deudor.

Consideramos que en el caso que se plantea puede presumirse que el valor del negocio en liquidación de La Sociedad para los acreedores es

menor que el valor del negocio en marcha, considerando que los acreedores han preferido el segundo, al aprobar el acuerdo privado de reestructuración de pasivos que a la fecha se viene ejecutando.

El problema del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es uno derivado de haber asumido una regla para la solución de la crisis empresarial (la disolución obligatoria del negocio) que no representa la regla que los acreedores hubieran acordado. En efecto, la reacción usual de los acreedores ante una empresa que incumple (por detrimento patrimonial) no es cerrar el negocio inmediatamente, sino intentar primero renegociar. Lo anterior es así por el simple hecho que los costos de cerrar el negocio suelen ser más altos que los costos de una renegociación.

Obsérvese que el perjuicio para los acreedores por aplicación de la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es uno mayor, si se considera que una vez iniciado el proceso de disolución de La Sociedad ningún acreedor tendrá la posibilidad de iniciar un proceso concursal al amparo de la Ley General del Sistema Concursal que le permita intentar, ahora bajo dicho marco, un acuerdo de reestructuración patrimonial para evitar la disolución y liquidación de La Sociedad.

En efecto, el artículo 26.3 de la Ley General del Sistema Concursal dispone que “No procede promover el Procedimiento Concursal Ordinario respecto de deudores que se encuentren tramitando su disolución y liquidación, al amparo de las disposiciones de la Ley General de Sociedades”.

Entonces el inicio del proceso de disolución de La Sociedad por mandato del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades, obligará a los acreedores a sujetarse a un proceso que terminará con la liquidación y extinción de la empresa, y les impedirá intentar un acuerdo más conveniente al amparo del marco de la Ley General del Sistema Concursal.

Existe un problema adicional derivado del anterior. Si se aplica la Ley General de Sociedades a la disolución y liquidación que se inicie (y de ninguna forma la Ley General del Sistema Concursal), entonces los acreedores no podrán invocar a su favor la aplicación de los órdenes de preferencia previstos en la Ley Concursal. En efecto, en el proceso de disolución y liquidación iniciado bajo la Ley General de Sociedades no se aplica el orden de preferencias para el pago de los créditos, lo que genera problemas para los acreedores, pues ello brinda al deudor una mayor discrecionalidad para definir a quien le paga primero. La falta de reglas claras al respecto, podría incluso generar el riesgo de que el deudor intente pagar primero sus créditos (créditos que podría tener

como accionista, como gerente, o como trabajador, por ejemplo) y con ello se postergue indebidamente el pago de los demás acreedores.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que la disolución y liquidación iniciada bajo el marco de la Ley General de Sociedades es un proceso muy privado en el que, por un lado, el deudor tiene amplios poderes para definir la conducción del proceso, y del otro los acreedores disponen de escasos mecanismos para supervisar y controlar su proceder. En efecto, el deudor define quien liquidará los activos, y usualmente son los propios accionistas (en número impar) a quienes se les encargará dicha función. Se trata entonces de un proceso de autoliquidación controlado por los propios socios o accionistas, sin ninguna supervisión efectiva por parte de la autoridad o de los acreedores.

Indecopi no tiene ninguna competencia para velar por el buen desarrollo de los procesos de disolución y liquidación iniciados al amparo de la Ley General de Sociedades, por el simple hecho que la Ley General del Sistema Concursal, como se ha explicado, no es aplicable. Los acreedores igualmente no tienen ningún mecanismo efectivo para supervisar el desarrollo del proceso, pues se trata de un proceso de disolución y liquidación que se ejecuta mientras el deudor (accionistas o socios) se mantiene en control.

Entonces, el único mecanismo de control del proceso del que disponen los acreedores sería recurrir al Poder Judicial para denunciar cualquier irregularidad en dicho proceso. No obstante, se trata de un mecanismo de control ineficaz si se considera los problemas de falta de tecnicismo, falta de independencia y lentitud que suelen presentarse en dicha instancia.

Las razones anteriores nos llevan a concluir que el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades no es una disposición idónea para su finalidad de proteger a los acreedores en aquellos casos en que el deudor enfrente un problema de desbalance patrimonial. Todo lo contrario, como se ha explicado a partir de este caso hipotético, la aplicación de dicha disposición desprotege y perjudica gravemente los intereses de los acreedores. Con ello no solo se incumplen los objetivos que supuestamente han inspirado una disposición como la del numeral 4 artículo 407 de la Ley General de Sociedades, sino que además se impide la aplicación de la Ley General del Sistema Concursal.

6. ¿Cuáles son los principales problemas de la regulación contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades?

Considerando todo lo anterior, el principal problema de la disposición contenida en el artículo

407 de la Ley General de Sociedades es que regula y determina el resultado del proceso de toma de decisiones (obligando al inicio de la disolución de la empresa como consecuencia del desbalance patrimonial), y olvida regular el proceso mismo de toma de decisiones, que es lo principal.

Decimos que la disposición comentada regula el resultado, pues obliga a los dueños a decidir disolver cuando se verifique el supuesto de la norma. Regular el resultado que se cree favorecerá a los acreedores, sin tener en cuenta lo que podrían preferir estos, es el principal sinsentido de la norma bajo análisis. Dicho sinsentido se ve reflejado claramente en el caso hipotético de La Sociedad planteado más arriba.

De otro lado, decimos que la norma debe, fundamentalmente, preocuparse por el proceso de toma de decisiones en el sentido que debiera apuntar a que los sujetos que se pretenden proteger de la amenaza que podría representar el desbalance patrimonial (los acreedores), cuenten con información sobre la situación patrimonial de la empresa y cuenten, a su vez, con un mecanismo que les permita tomar el control y tomar las decisiones que crean más convenientes para salvaguardar sus intereses, en la eventualidad de incumplimiento.

Se vio más arriba que uno de los problemas que pretendía corregir el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades es que el deudor, cuando enfrenta una situación de desbalance patrimonial, tiene incentivos para tomar riesgos irracionales, lo que podría derivar en un incremento de las pérdidas para los acreedores. No obstante ser ese el problema, la disposición bajo comentario concordada con el artículo 26.3 de la Ley General del Sistema Concursal, no solo no lo soluciona sino que lo acentúa, pues iniciada la disolución y liquidación bajo la Ley General de Sociedades se impide que los acreedores intenten tomar el control de las decisiones activando la vía del procedimiento concursal en un escenario de incumplimiento de sus acreencias.

En conclusión, los principales problemas con la aplicación del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades son los siguientes: (i) obliga a disolver y liquidar, no importando si eso es beneficioso o perjudicial para los acreedores, que es a quienes supuestamente quiere protegerse; (ii) no prevé una obligación del deudor de informar a los acreedores del problema, a pesar que tenerlos informados del problema les permitiría a estos últimos salvaguardar sus intereses de mejor forma; y, (iii) concordado con lo que establece el artículo 26.3 de la Ley General del Sistema Concursal⁽²⁷⁾, el

problema del numeral 4 del artículo 407 bajo análisis, es que iniciada la disolución y liquidación del deudor, dicha disposición impediría que los acreedores activen el procedimiento concursal ordinario en caso de incumplimiento del deudor, que sería justamente la vía que les permitiría a los acreedores tomar control sobre las decisiones y optar por aquella decisión de destino (disolución y liquidación o reestructuración) que consideren maximizaría las posibilidades de recupero de sus créditos.

7. Propuesta de reforma legal a fin de lograr consistencia entre la Ley General de Sociedades y la Ley General del Sistema Concursal

Lo explicado líneas arriba deja muy claro que el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades debe ser modificado si se pretende que dicha disposición cumpla, de forma efectiva, con su objetivo de proteger los intereses de los acreedores.

En nuestra opinión, las modificaciones a realizarse deben buscar, fundamentalmente, tres cosas: (i) garantizar que los acreedores sean debidamente informados de la situación de detrimento patrimonial que enfrenta el deudor; (ii) no obligar al deudor a una decisión de disolución y liquidación; y, (iii) garantizar que los acreedores tengan una vía adecuada para hacer valer sus derechos en caso de incumplimiento del deudor.

En ese sentido, las modificaciones necesarias, implican, no solo modificar el texto de la disposición contenida en el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades sino, además, ajustar la disposición contenida en el artículo 26.3 de la Ley General del Sistema Concursal, de tal forma que ambos marcos legales guarden plena consistencia para el logro de su finalidad común de proteger el crédito.

Nuestra propuesta es que el texto actual del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades sea eliminado como causal de disolución de la sociedad. Con ello se busca evitar la obligación de la sociedad de disolverse y liquidarse en los casos de pérdidas que reduzcan el patrimonio neto.

Asimismo, sugerimos que se añada una norma a la Ley General de Sociedades que disponga lo siguiente: "En los casos de pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, la sociedad deberá: (i) informar de tal situación a todos sus acreedores por la vía que se considere más idónea; y, (ii) resarcir las pérdidas o aumentar o reducir el capital pagado en cuantía

(27) Ley General del Sistema Concursal. Ley 27809.

"26.3 No procede promover el Procedimiento Concursal Ordinario respecto de deudores que se encuentren tramitando su disolución y liquidación, al amparo de las disposiciones de la Ley General de Sociedades".

suficiente. Los acreedores serán libres de intentar proteger sus intereses de la forma que consideren más conveniente, pudiendo optar por la celebración de acuerdos privados con la sociedad fuera del marco concursal, o alternativamente por iniciar el procedimiento concursal en los supuestos permitidos por la legislación concursal respectiva”.

De otro lado, a fin de corregir el problema observado más arriba con respecto a la aplicación del actual artículo 26.3 de la Ley General del Sistema Concursal, nuestra opinión es que dicho artículo debería ser sustituido por el siguiente: “26.3 Procede promover el Procedimiento Concursal Ordinario respecto de deudores que se encuentren tramitando su disolución y liquidación al amparo de las disposiciones de la Ley General de Sociedades. En caso de iniciarse un Procedimiento de Concurso Ordinario frente a un deudor con proceso de disolución y liquidación en trámite al amparo de la Ley General de Sociedades, el Procedimiento Concursal Ordinario continuará su trámite de acuerdo a las disposiciones de la presente ley, y el acuerdo que en su caso se adopte al interior de la Junta de Acreedores sustituirá de pleno derecho la decisión de disolución y liquidación de la sociedad adoptada por el deudor bajo la Ley General de Sociedades”.

8. ¿Cuál sería el impacto y/o beneficios sociales de la o las modificaciones que se proponen?

Las modificaciones legales que se proponen corregirían los problemas explicados en los puntos anteriores y, en ese sentido, contribuirían a mantener debidamente informados a los acreedores cuando se presente un supuesto de detrimento patrimonial del deudor. Ello generaría beneficios claros pues los acreedores, debidamente informados, podrán evaluar la situación real y tomar las acciones que consideren más convenientes para la protección de sus intereses.

Así, en un caso como el caso hipotético de La Sociedad, si los acreedores consideran que la mejor forma de proteger sus intereses en un supuesto de detrimento patrimonial del deudor es la celebración de un acuerdo privado de refinanciación de deuda fuera del marco concursal, podrán negociar e intentar celebrar dicho acuerdo libremente, sin que la legislación imponga ningún impedimento ni a la celebración del acuerdo, ni al fuero ante el cual debe celebrarse el acuerdo (fuera del Indecopi o en el Indecopi) ni a la ejecución del acuerdo.

Las modificaciones legales que se proponen, en un caso como el referido, ya no obligarían a La Sociedad a iniciar su disolución y posterior liquidación, pues la propuesta implica eliminar el supuesto de detrimento patrimonial a que hoy se refiere el numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades como causal de disolución obligatoria.

En ese sentido, los intereses de los acreedores estarían adecuadamente protegidos pues su acuerdo privado celebrado fuera del marco concursal, podría seguirse ejecutando sin los problemas que hoy genera la aplicación del numeral 4 del artículo 407 de la Ley General de Sociedades.

Otro de los claros beneficios de la propuesta de reforma legislativa que se sugiere, es que los acreedores que no llegaran a un acuerdo satisfactorio con el deudor para protegerse frente a la situación de desmedro patrimonial, tendrían siempre la posibilidad de, si se verifica el supuesto legal de concurso, iniciar un procedimiento concursal y, de ser el caso, intentar un acuerdo colectivo con los acreedores, bajo las disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal.

Los acreedores contarían entonces con un mecanismo legal efectivo que les permitiría, si el deudor incumple con el pago de sus créditos, tomar el control a través de un procedimiento concursal y tomar las decisiones que consideren más convenientes para maximizar el recupero de sus créditos, sean estas las de reestructurar o la de disolver y liquidar. El claro beneficio de esta posibilidad es que se evitan las pérdidas sociales producidas por deudores que, en el escenario de desbalance patrimonial, se mantienen en control por la vía de un proceso de disolución (que como se ha visto hoy les brinda un “blindaje” frente a cualquier intento de sus acreedores de llevarlos a un procedimiento concursal) y tienen incentivos, como se ha explicado, para tomar riesgos irracionales que perjudican a los acreedores.

Los beneficios sociales de la propuesta de reforma legal que se efectúa serían entonces, fundamentalmente, reducir los costos sociales propios de las situaciones de crisis por deudores con incentivos a tomar decisiones irracionales, y brindarle a los acreedores la información suficiente y las alternativas legales que les permitan proteger sus intereses de forma más efectiva, tomando incluso el control del negocio si ello fuera necesario y se verificara el supuesto legal de la Ley General del Sistema Concursal. ⁴⁵