



Revista Chilena de Derecho

ISSN: 0716-0747

redaccionrhd@uc.cl

Pontificia Universidad Católica de Chile  
Chile

PÉREZ RAGONE, ÁLVARO J.; MARTÍNEZ BENAVIDES, PATRICIO  
DEL SOBREENDEUDAMIENTO A LA INSOLVENCIA: FASES DE CRISIS DEL DEUDOR  
DESDE EL DERECHO COMPARADO EUROPEO

Revista Chilena de Derecho, vol. 42, núm. 1, abril, 2015, pp. 93-121

Pontificia Universidad Católica de Chile  
Santiago, Chile

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=177039318005>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

# DEL SOBREENDEUDAMIENTO A LA INSOLVENCIA: FASES DE CRISIS DEL DEUDOR DESDE EL DERECHO COMPARADO EUROPEO

## *FROM THE OVER-INDEBTEDNESS TO THE INSOLVENCY: STAGES OF DEBTORS CRISIS, FROM THE COMPARATIVE EUROPEAN LAW*

ÁLVARO J. PÉREZ RAGONE\*  
PATRICIO MARTÍNEZ BENAVIDES\*\*

**RESUMEN:** Este estudio examina las nociones y requisitos para determinar la insolvencia corporativa, tanto inminente como actual, y el sobreendeudamiento en el derecho comunitario, que es un ámbito interesante para el examen de cómo los distintos ordenamientos europeos determinan el momento y los presupuestos que deben satisfacerse para solicitar y/o decidir la declaración de un estado de crisis económica del deudor, sea diagnosticando o bien prognosticándose su fase más grave: la insolvencia.

**Palabras clave:** Sobreendeudamiento; insolvencia; crisis del deudor; derecho concursal.

**ABSTRACT:** This study examines the concepts and requirements for determining both imminent and present, corporate insolvency and Over-indebtedness in Comunitarian members that is interesting to examine how the different European systems determine the time domain, and budgets to be met to request and / or decide the declaration of a state of economic crisis of the debtor, whether diagnosed or foreseen its most severe stage: insolvency.

**Key words:** Over-indebtedness; insolvency; debt crisis; bankruptcy law.

## I. INTRODUCCIÓN

El derecho de la insolvencia comunitario es un ámbito interesante para el examen cómo los distintos ordenamientos europeos determinan el momento y los presupuestos que deben satisfacerse para solicitar y/o decidir la declaración de un estado de crisis económica del deudor, sea diagnosticando o bien prognosticándose su fase más grave, esto es, la insolvencia. En este estudio no se adentrará en las condiciones particulares adicionales procesales y/o sustantivas para la apertura de un proceso de insolvencia, ni en los casos especiales de aseguradoras, ni de instituciones financieras. Tampoco se fijará la atención en la insolvencia personal o de consumidores. El tópico será el fenómeno de la insolvencia corporativa o de la empresa, que permite circunscribir el examen a un supuesto particular como objeto focalizado para permitir un examen comparado adecuado. Por cierto nada impide extenderlo para efectuar un mismo examen y tratamiento a los otros casos referidos, los que se omiten en este artículo.

\* Profesor de Derecho Procesal de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Avenida Brasil 2950, Valparaíso, Chile

\*\* Profesor de Derecho Procesal de la Universidad de Atacama. Copayapu 485 - Copiapó - Chile.

La finalidad del proceso concursal –tomando parte de la descripción enunciada en el §1 del Código de insolvencia alemán (en adelante InsO alemana)– es pagar a los acreedores de un deudor en forma conjunta con la liquidación del patrimonio del deudor o mediante un plan de insolvencia, un arreglo a la preservación y continuidad de la empresa y, en el caso del deudor honesto, poder brindarle la oportunidad de liberarse de su pasivo restante<sup>1</sup>.

Determinar normativamente los requisitos económicos-contables-financieros-jurídicos para poder describir y calificar un estado de insolvencia, requiere observar muchos aspectos interdisciplinarios a los que se acudirá parcialmente. El examen que se propone es normativo y tiende a fijar los contornos conceptuales del presupuesto de hecho material/objetivo al que se supeditan una serie de efectos que integran el régimen de la insolvencia. Se procura abstraer las soluciones vigentes y compararlas<sup>2</sup>. El funcionamiento de los mecanismos de tratamiento del deudor en crisis no solo se limita al proceso concursal, sino también a otros preconcursales (o también llamados extra o metaconcursales)<sup>3</sup>. Todos tienen en común el prestar atención a un acontecimiento actual o eventual que es complejo, el cual se compone al menos de tres elementos: (i) concurrencia de acreedores frente a un deudor común, (ii) insolvencia de ese deudor, (iii) un patrimonio (universal) del deudor insuficiente o incluso sin bienes siquiera para afrontar los gastos de un concurso. La empresa como deudora es centro de responsabilidad patrimonial actual o potencial, ello en relación con el riesgo de **la insolvencia en tanto imposibilidad financiero-económica para disponer de liquidez**<sup>4</sup>. Justamente cuando esta es deficiente o pueda probablemente serlo comienza a rozar el umbral de la dificultad para hacer frente a obligaciones vencidas o por vencerse. Ello inicia un estado que podría gatillar el calificativo de peligro, inminencia o bien de actualidad del estado material o fáctico de insolvencia<sup>5</sup>.

Sin embargo, el camino para la declaración o constitución jurídica de insolvente en concurso exigen algunos aditamentos importantes, comunes y otros variables en los ordenamientos comunitarios<sup>6</sup>. No es irrelevante la visión y noción sobre el término “insolvencia” que pueda contener (o no) un ordenamiento concursal. La noción contable-financiera no necesariamente es la misma que la jurídico-normativa. Este trabajo intenta plantear al-

<sup>1</sup> THOLE (2013) pp. 14-35; Comp. su adaptación en la insolvencia transfronteriza ver FLETCHER y WESSELS (2012) pp. 283-286. En la versión oficial traducida el inglés de la sección primera (2) del ordenamiento concursal finlandés se enuncia en forma similar: “*Bankruptcy is a form of insolvency proceedings covering all the liabilities of the debtor, where the assets of the debtor are used in payment of the claims in bankruptcy. In order to achieve the objective of the bankruptcy, the assets of the debtor shall in the beginning of bankruptcy become subject to the authority of the creditors. An estate administrator appointed by the court shall see to the management and liquidation of the assets of the debtor and to the other administration of the bankruptcy estate*”. (Trad. libre: “El concurso (o lit bancarrota) es una forma de los procedimientos de insolvencia que cubren todos los pasivos del deudor, empleándose sus bienes para el pago de los créditos concursales. Con el fin de alcanzar el objetivo, los bienes del deudor se sujetarán al inicio del proceso al control de los acreedores. Un administrador de bienes designado por el tribunal velará por la gestión y liquidación de los bienes del deudor y la correcta administración de la masa de la quiebra” Disponible en <http://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2004/en20040120.pdf>)

<sup>2</sup> REDMOND (2010) p. 5-15.

<sup>3</sup> BUFFORD (2010) pp. 605-642; LIENHARD (2011) pp. 15-25.

<sup>4</sup> GOODE (2011) p. 835. Ver también COLE (2013).

<sup>5</sup> CHAN HO (2011) pp. 266-275.

<sup>6</sup> Sobre la complejidad conceptual y terminológica ver KOHLER (1891) pp. 1-4; Cfr. BAYER (1868) pp. 3-8.

gunas luces sobre las sombras de un concepto a partir a un estudio del Derecho Concursal Comparado contemporáneo con hincapié en Europa<sup>7</sup>.

Este aporte se divide en siete secciones: primero se determina (2) el presupuesto de la insolvencia desde la iliquidez en general para luego (3) detallar sus modalidades y condiciones temporales, (4) formas de liquidez-iliquidez, obligaciones que integran el pasivo (5). A seguir (6) se examina la prueba y finalmente el fenómeno del sobreendeudamiento y de la insolvencia inminente. Unas breves conclusiones cierran este aporte (8).

## II. ¿QUIÉN ES INSOLVENTE, QUÉ ES LA INSOLVENCIA?: UN COMPLEJO Y DELICADO CONCEPTO JURÍDICO INDETERMINADO

La insolvencia es un fenómeno multidimensional y no solo económico<sup>8</sup>, ya que su base es un estado del patrimonio en el que existe un desequilibrio entre su activo de disponibilidad inmediata o liquidable a corto plazo y su pasivo actualmente exigible (*cash flow test*)<sup>9</sup>. Es preciso aquí destacar, que la insolvencia no necesariamente consiste en un patrimonio donde el pasivo es mayor que el activo, al modo de una simple operación contable (*balance sheet test*)<sup>10</sup>, ya que lo relevante es contemplar las deudas a su vencimiento, esto es, cuando sean actualmente exigibles y veremos que solo algunas y no todas integran ese pasivo relevante<sup>11</sup>. La insolvencia es también un fenómeno económico que constituye un estado complejo, ya que su exteriorización no es un hecho simple, sino que requiere tener en cuenta diversos elementos tales como “la calidad personal del deudor, su acceso al crédito, su activo, su pasivo al corto, mediano y largo plazo, las condiciones de mercado, su capacidad productiva, etc.”<sup>12</sup>.

Para poder acceder y tener por verificados los elementos anteriores que dan cuenta de la insolvencia, se requiere de suficiente información sobre importantes datos de la empresa que están normalmente revestidos de variadas formas de secreto y confidencialidad necesarias para proteger ciertos bienes jurídicos. Ello dificulta la indagación sobre la real situación de solvencia o no del patrimonio de una empresa. Así, por ejemplo, existe el secreto de los negocios y la confidencialidad de la contabilidad. Puede sostenerse que la insolvencia es un concepto jurídico indeterminado, donde en base “a ciertos elementos puede predicarse su mayor o menor verificación”<sup>13</sup>. Es por esta razón que el derecho se hace cargo de la insolvencia por medio de ciertos hechos exteriores que son manifestación de un esta-

<sup>7</sup> HALLIDAY y CARRUTHERS (2011) p. 505; MEVORACH (2011) pp. 666-681.

<sup>8</sup> ALTMAN (2011) pp. 463-495.

<sup>9</sup> GOODE (2011) 4-21, p. 128-129 citando entre otras a *Cornhill Insurance Plc. V Improvement Service Ltd* (1986) 1 W.L.R. 114.

<sup>10</sup> GOODE (2011) 4-22 y 23 pp. 129-132.

<sup>11</sup> Con corrección es calificado el término como uno de los más imprecisos, así con un profundo y detallado estudio histórico-comparado sobre lo anfibológico de la voz puede verse ALEMÁN MONTERREAL (2010) p. 15 y ss.

<sup>12</sup> FRADE (2012) pp. 45-57.

<sup>13</sup> SCHÄFER (2012) pp. 261-271; JENSEN (2009) pp. 11-21; FERNÁNDEZ DEL POZO (2010) pp. 15-17.

do patrimonial crítico. Estos son los hechos reveladores de la insolvencia, los cuales deben ser probados en juicio según las normas que regulan la prueba<sup>14</sup>.

El hecho que normalmente revelará la insolvencia es el incumplimiento de una o más obligaciones; de ahí que la doctrina francesa aluda a la cesación de pagos o “sobreseimiento de pago”, con desafortunadas interpretaciones históricas que han proliferado y persistido hasta hoy<sup>15</sup>. No obstante, “los síntomas reveladores son infinitos y pueden consistir en cualquier hecho o acto diferente del incumplimiento, que tenga aquel carácter exterior idóneo para revelar sea el estado interno del patrimonio, o sea su reactividad o falta de ella frente a los vencimientos”<sup>16</sup>. Los hechos exteriorizados vienen a constituir así una presunción simplemente legal de la existencia de la insolvencia, por lo que admiten prueba en contrario, o bien invierten la carga de la prueba, correspondiéndole al deudor desvirtuar aquello<sup>17</sup>. Por su lado algunos sistemas agregan dos estadios previos susceptibles de diagnosticarse: sobreendeudamiento e insolvencia inminente, donde se examinan elementos cuantitativos y cualitativos actuales y futuros en base a los cuales se amplían las maniobras de salvataje o reorganización oportuna de la empresa. Ello responde a un fin, esto es, a saber evitar una insolvencia futura al viabilizar medidas tempranas o bien a descartar todo posible saneamiento para no demorar una liquidación oportuna.

Los requisitos, condiciones o causales objetivos y su finalidad en la declaración de aquel estado, podrían determinar las diferencias y semejanzas de los sistemas de insolvencia en los estados comunitarios, y permiten así la visión y misión actual deseable desde los diferentes ordenamientos jurídicos, que no necesariamente persiguen la sanción de liquidación para evitar la pérdida, disminución o afectación del patrimonio del deudor sino priorizan la conservación de la empresa<sup>18</sup>. El éxito de una visión equilibrada entre la liquidación y la conservación planificada y funcional es igualmente complejo. El riesgo de una inviabilidad posterior al optar por el salvataje o reorganización, no hace sino dilatar con sendos costos la liquidación; por otro lado una temprana liquidación podría no ser la opción económicamente más viable para los interesados y de ser exitoso el trámite de reorganización, las externalidades positivas en el tiempo se pueden percibir<sup>19</sup>.

Una concepción preventiva (o *ex ante*) se corresponde con los deberes de apertura de un proceso de insolvencia fundado apenas, en un estado material de insolvencia, y con la finalidad de poder prevenir su empeoramiento justificando sus declaración procesal<sup>20</sup>. Recuérdese que estos deberes pesan sobre los administradores de la sociedad y se relacionan a una serie de prohibiciones, como limitaciones en las facultades de administración y disposición, establecimiento de períodos que permitan impugnar determinados actos pasados o futuros que hayan coadyuvado o puedan generar la disminución de ese patrimonio. Igual-

<sup>14</sup> HEESE (2008) pp. 10 y ss., 35 y ss.

<sup>15</sup> PALAO UCEDA (2013) pp. 43-56.

<sup>16</sup> Puede verse sobre la terminología concursal en español OLIVENCIA RUIZ (2006) pp. 18-19 y 110.

<sup>17</sup> Comp. KONECNY (2013) p. 10-23.

<sup>18</sup> FABIANI (2010) p. 766-768.

<sup>19</sup> KONECNY (2012) p. 285 y esp. 288 y s.

<sup>20</sup> Así CORNELLI (1997) 475-85; con la denominación dada por otros como FERNÁNDEZ DEL POZO (2010) p. 15; o centrándose en lo preventivo LIENHARD (2011) pp. 10-20.

mente pueden mencionarse los deberes de los directores y/o administradores frente a un estado de crisis financiera, para iniciar los procedimientos que correspondan<sup>21</sup>. Pero además pueden encontrarse otro conjunto de normas que pueden o no complementar a las anteriores y cuyo objetivo es la compensación, reintegración o recomposición (restitución) de un patrimonio ya afectado o disminuido. Por su lado, encontramos las normas de actuación represivas o *ex post* que regulan la responsabilidad por ocasionar y/o profundizar el estado de insolvencia, como por ejemplo las acciones de impugnación o revocatoria concursal. Estas integran el conjunto de mecanismos para efectivizar la responsabilidad concursal, que supone ya la existencia de una declaración de insolvencia<sup>22</sup>.

Es importante pues la determinación de un momento en el tiempo (término inicial) a partir del cual el normal equilibrio entre la facultad de disposición, administración y responsabilidad en el gobierno de la empresa es determinante para los roles preventivo y represivo. Fijar el momento a partir del cual ya hay un riesgo a la viabilidad económica es relevante para regular el funcionamiento de sus órganos de gobierno en la crisis, y de la crisis (*pre-insolvency corporate governance*), a fin de evitar lo que podría ocasionar un detrimento al patrimonio de la empresa<sup>23</sup> y se confiere una serie de derechos a los acreedores. Estos derechos se relacionan con la necesidad de asumir a través de un tercero —con mayor o menor incidencia— o bien por medio del propio deudor, los derechos de administración y disposición sobre aquel patrimonio<sup>24</sup>. Ello se materializará en la intervención directa (junta o asamblea de acreedores) o indirecta (mediante el síndico/veedor o administrador) en el marco de la insolvencia. Además y en segundo lugar, el término también asume un rol de *dies ad quem*, por la sola eventualidad de un patrimonio sin resguardo, en el contexto de créditos e intereses concurrentes. Se habilita la posibilidad de un verdadero gobierno corporativo alternativo que sustituye total o parcialmente al de la empresa existente hasta entonces<sup>25</sup>.

### III. MODO Y OPORTUNIDAD DE MENOSCABO A LA LIQUIDEZ

La insolvencia corporativa tiene estrecha relación con el estado de iliquidez, aunque en los distintos ordenamientos varía su forma de verificación. Dentro de la terminología en los Estados miembros es mencionada con al menos tres vocablos diferentes. Unos la relacionan con la cesación de pagos (como ejemplo Francia, Luxemburgo, Bélgica y Bulgaria<sup>26</sup>). Otros como incapacidad o imposibilidad de pago (así por ejemplo Alemania,

<sup>21</sup> Fallo del Superior Tribunal Federal alemán BGHZ 126, pp. 181-197; Comp. El antiguo y siempre vigente fallo *Inspire Art* del Superior Tribunal Europeo del 30.9.2003, en C-167/01, 2003, I-10155 (véase un examen del fallo en DE LA ROSA (2002), [http://www.ugr.es/~festeban/documentos/RFDUG\\_SOCIEDADES\\_FICTICIAS.pdf](http://www.ugr.es/~festeban/documentos/RFDUG_SOCIEDADES_FICTICIAS.pdf)

<sup>22</sup> FOERSTE (2012) pp. 265-267.

<sup>23</sup> LIPTON (1997) pp. 41-58.

<sup>24</sup> HÖLZLE (2011) pp. 291-341.

<sup>25</sup> Ya STILPON (2002), ver <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/2085780.pdf>; comp. WEISBORD (2014) p. 305.

<sup>26</sup> Es el caso de Francia en su art. 631-1 inciso primero Código de Comercio; Luxemburgo en su artículo 437 inciso primero del Código de Comercio; Bélgica en el artículo segundo inciso primero de la Ley sobre Insolvencia y Bulgaria en el artículo 608 inciso primero del Código de Comercio.

Dinamarca, Inglaterra, Finlandia, Grecia, Italia, Austria y Portugal)<sup>27</sup>. Finalmente hay una tercera alternativa, por cierto no excluyente, sino acumulable a las anteriores, que propone ora abordar el fenómeno del incumplimiento como simple cesación de pagos, o bien como apenas una de las manifestaciones de algo más complejo, como la imposibilidad de pago (insolvencia), en cuanto estado acreditado probable en la realidad financiera material del deudor. Esto permite que determinados actos o manifestaciones materiales de crisis puedan desempeñar un rol morigerado de prueba (presunción en mayor o menor grado), incluso sin necesidad de la acreditación absoluta de su existencia plena en términos contables-financieros y con la sola información externa que manifiesta o deja traslucir el deudor<sup>28</sup>.

Los tres modelos planteados tratan de usar una fuente certera para identificar la existencia de iliquidez. Es decir, para una comprensión –sin pretender una equivalencia conceptual– entre la noción económico-comercial-financiera y la jurídica de insolvencia, es necesario plantear el momento a considerar aquello, ya que el (i) riesgo desde el punto de vista económico-empresarial debe pasar en términos de gobierno corporativo a los acreedores de la empresa. La necesidad de resguardo de los intereses de los acreedores y un adecuado gobierno corporativo concursal se eleva frente a los supuestos de insolvencia transfronteriza donde el deudor tiene una o más de sus sedes (sean o no el *COMI* (*Center of main interest*)) y que gatillará la existencia de un procedimiento principal y otros accesorios<sup>29</sup>. (ii) Pero además en ese período de tiempo de iliquidez, es posible ya solicitar medidas de resguardo, asumiendo el administrador del proceso de insolvencia (síndico o veedor) toda facultad de administración y disposición. (iii) Ahora bien, todas estas son alternativas *ex post* en un plazo, a las que debiéramos sumar las de carácter *ex ante* de naturaleza preventiva (incluso calificables de pre/meta/extraconcursales o sistemas preventivos<sup>30</sup> según el caso) en las cuales al no haberse solicitado la apertura del procedimiento concursal las vías de actuación preestablecidas requieren apenas la crisis en el normal desenvolvimiento empresarial y financiero de la sociedad<sup>31</sup>.

<sup>27</sup> Así por ejemplo Alemania en el § 17 de su Código sobre Insolvencia; Dinamarca en el artículo 17 inciso segundo de su Ley Concursal; Inglaterra en la sección 123 (uno) (E) de la Ley sobre Insolvencia del año 1986; Finlandia en el capítulo segundo § 1 inciso dos de la Ley sobre Concursos; Grecia en el párrafo tercero inciso primero de su ordenamiento sobre la insolvencia; Italia en el artículo cinco de la ley sobre Quiebras; también hacen referencia a la incapacidad de pago la regulación austríaca en el § 66 del Código sobre Concursos; la descripción sobre la insolvencia contenida en el Código de Insolvencia y de Recuperación de las Empresas de Portugal en el artículo tercero inciso primero de la misma forma que España en su Ley Concursal artículo segundo inciso segundo.

<sup>28</sup> En este sentido se debe tener en cuenta el sistema alemán (incluyendo el período de vigencia limitada del sobreendeudamiento con las características determinadas entre el 2008-2014) especialmente las relativas a la facilitación del saneamiento de la empresa desde el año 2012 ver FOERSTE (2012) pp. 265 y ss.; la reforma al sistema austríaco del 2012 KONECNY (2012) p. 385; las propuestas en curso para la reforma al sistema suizo MABILLARD (2012) pp. 317 y ss.; MANENTE (2013) pp. 556 y ss.; al portugués DE VASCONCELOS (2013) pp. 718-722; y español especialmente ver la tímida reforma del año 2011 QUIJANO (2013) pp. 931 y ss.

<sup>29</sup> PORTWOOD (2009) p. 29; Comp. y ver en detalle NIEMEYER (2006) pp. 33-39.

<sup>30</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO (2010) pp. 13-15, incluso usa el término "paraconcursales".

<sup>31</sup> Sobre el reconocimiento de los tipos societarios en un país para los efectos de un proceso concursal puede verse el ejemplo frecuente del tipo societario inglés "*Limited*". Ver PANNEN (2009) pp. 89 y ss.



### 3.1. EN TORNO A LA NOCIÓN DE ILIQUIDEZ

La determinación del punto en el tiempo hasta el cual se puedan ejercer un conjunto de acciones fundadas en la insolvencia material, y desde el cual se satisfagan o se exijan determinados requisitos para poder obtener la declaración formal de insolvencia en un procedimiento concursal, recibe designaciones varias dentro del derecho positivo concursal comparado de los estados miembros. Es interesante ver las distintas características que recibe el fenómeno de la iliquidez en los distintos sistemas<sup>32</sup>.

Una primera característica dentro de los distintos ordenamientos concursales en este punto es la relación iliquidez-insolvencia, asumiendo ora un criterio de evaluación discrecional flexible ora rígido. Ello a su vez tiene directa relación con la amplitud más o menos preventiva o bien represiva del sistema, sea que opere ya verificada la insolvencia formal, o sea que establezca mecanismos de actuación preventivos, bastando para ello la insolvencia material.

Una segunda particularidad es la contemplación de la iliquidez como situación esencialmente mutable en el tiempo, y cómo ello es recibido por el ordenamiento jurídico: según otorgue un tratamiento de tipo “fotográfico-estático” o de “película-dinámico”. Es así que, coherente con ello, se contemplan distintas situaciones, o más bien dicho, se abre o no la regulación a distintos momentos de iliquidez en el tiempo. En efecto, no es el mismo estado de iliquidez aquel existente y exigido antes y para el requerimiento de inicio formal del proceso concursal de insolvencia, que aquel que podría tener el deudor al momento de admitirse la solicitud y que además, seguramente cambiará durante el transcurso del procedimiento.

Es en base a estas dos características –y a su vez variables de regulación– de la liquidez-iliquidez (como relación y situación vinculada con la insolvencia), que algunos sistemas incorporan justamente la exigencia de un programa estratégico de finanzas para solicitar la apertura del proceso concursal adecuado, programa con el cual se diagnostica una situación actual y se proyecta una futura. El programa financiero permite así, determinar la liquidez y la posibilidad de medios de pagos actuales para ordenar en el corto, mediano y largo plazo, los ingresos y egresos en el tiempo. Por de pronto, debe tenerse en cuenta que la prueba y justificación de la insolvencia ya son de por sí exigidas a través de la acreditación de la iliquidez (identificable con un criterio al menos del estado de insolvencia manifestada formalmente mediante mecanismos preventivos gatillados al momento de la solicitud del inicio formal del procedimiento. Es por ello que conviene distinguir y tratar por separado aquellos requisitos necesarios para la descripción de la iliquidez actual, de aquellos que debieran incluirse en el examen del programa financiero<sup>33</sup>.

Así por ejemplo, en el proceso concursal inglés, la *Chancellor Division* de la *High Court* cambió la jurisprudencia en relación a la condición de incapacidad de pago contemplada en la sección 123 (1) (E) de la ley de insolvencia de 1986, asumiendo una nue-

<sup>32</sup> Sobre la importancia y cómo los modelos de los estados miembros dentro de un marco de crisis financiera tienden a aprovechar la ocasión para mostrarse como más competitivas disposiciones internas en relación a otros foros. Ello especialmente notable en cuanto a mecanismos preconcursales y la necesidad de contemplación de los distintos intereses puede verse EIDENMÜLLER (2009) pp. 18-24.

<sup>33</sup> Ver al respecto GOODE (2011) N° . 4-15-416, pp. 121-124.



va orientación desde el año 2008<sup>34</sup>. Según lo allí decidido, debe considerarse que existe incapacidad de pago cuando, aun existiendo suficiencia financiera para poder pagar las obligaciones vencidas y exigibles, sea altamente probable que ello no se podrá realizar en el futuro cercano<sup>35</sup>. Este pronunciamiento se contrapone a la corriente doctrinaria mayoritaria inglesa, contenida en *Cheyne Finance Plc*, donde se sostuvo que la causal de insolvencia no admite sino una visión: como estado de incapacidad de pago, en la interpretación de la sección 123 (1)-E de la Ley de Insolvencia inglesa de 1986. Es decir, solo permitiría el examen de la iliquidez actual excluyendo cualquier consideración de inminencia probable o verosímil<sup>36</sup>. En otros términos, si el estado actual financiero indica que las obligaciones devengadas pueden ser cubiertas, el examen temporal se reduciría o se debiera reducir exclusivamente al presente. Es decir, si en base al análisis del estado actual financiero del deudor hace prever que podría cumplir con las obligaciones vencidas, aun cuando ello sea altamente improbable en el futuro, no es relevante y por ende no debiera admitirse la apertura de un proceso concursal. La iliquidez sería solo verificable actualmente y no por un juicio de probabilidad futura. De lo contrario se estaría confundiendo la iliquidez con el sobreendeudamiento<sup>37</sup>.

Por el contrario, contemplan en forma expresa la imposibilidad de pago futuro como pertinente y atingente al examen de liquidez, los ordenamientos de Irlanda, Malta y Chipre por ejemplo, donde se consideran la capacidad o incapacidad de pago actual y la responsabilidad futura (deudas no vencidas) de la empresa<sup>38</sup>. Lo cierto es que en los hechos, aun cuando en el fallo mencionado la doctrina inglesa mayoritariamente parte de la necesidad de diferenciación entre dos fenómenos: la iliquidez y el sobreendeudamiento corporativo, este último por cierto, no es contemplado ni regulado en el derecho inglés<sup>39</sup>. En paralelo, en el derecho alemán, la figura del sobreendeudamiento es solo aplicable al caso de insolvencia corporativa y nunca a la personal<sup>40</sup>, mientras que en el italiano y francés se aplica a los casos de personas naturales<sup>41</sup>.

### 3.2. LA IMPOSIBILIDAD DE CUMPLIR DESDE DOS ARISTAS: ¿INCAPACIDAD VS. CESACIÓN DE PAGOS?

La mayoría de los modelos concursales comunitarios fijan su atención en la iliquidez como requisito para la declaración de insolvencia. Justamente ello está presente, tanto en

<sup>34</sup> Comp. Lo fallado en *Quick v. Stoland Pty Ltd* (1998) 29 A.C.S.R. 130-138 (Federal Court of Australia) comparando el concepto de insolvencia de la entonces vigente ley australiana. La jurisprudencia inglesa siguió a lo allí decidido aunque tenía más mérito comercial técnico. Ver al respecto *Sandell v. Porter* (1966) 115 C.L.R. 666 y en *Iso Lilodw' Aliphumeleli Pty Ltd v. Commissioner of Taxation* (2002) 42 A.C.S.R. 561.

<sup>35</sup> SEALY Y MILMAN (2009), pp. 20-28; KEAY Y WALTON (2012) pp. 19-23.

<sup>36</sup> Ver además para el tratamiento de la causa *Cheyne Finance Plc*, GOODE (2011) 4-16, pp. 122-123.

<sup>37</sup> GOODE (2011) 4-17 p. 124.

<sup>38</sup> STEFFEK (2009) p. 332.

<sup>39</sup> GOODE (2011) 4-18 p. 124-125.

<sup>40</sup> GOTTWALD (2010) § 6 N° 25. Norma que inicialmente iba a regir hasta el 31.12.2010 y finalmente se prorrogó su vigencia nueva y finalmente hasta diciembre del año 2013 Bundesgesetzblatt I, 3151.

<sup>41</sup> STEFFEK (2009) pp. 333-334; SCHÄFER (2012) pp. 265-261.

la incapacidad como en la cesación de pago. Como noción inicial, y por cierto imperfecta, se entiende por liquidez la capacidad de pago de las obligaciones vencidas y exigibles más las que devendrán en tales sin afectar el equilibrio contable y financiero activo-pasivo de la empresa.

Cuando se refiere a capacidad, se excluye todo elemento subjetivo de voluntad de pago. Así (i) la incapacidad de pago no tiene relación con la voluntad del legitimado pasivo concursal, previa o al momento de apertura del proceso concursal, de “querer o no pagar”. Es ajeno también a la voluntad de recibir el pago o ser pagado por algunos acreedores en particular. (ii) En segundo lugar la calificación de iliquidez requiere el examen global del estado actual y futuro de aquel cuya insolvencia se pretende sea declarada. Ello permite un examen adecuado considerando la mutabilidad natural del estado patrimonial actual en relación al futuro. Comprende las obligaciones vencidas y exigibles como así también las que lo serán en el futuro y su relación con la capacidad financiera de cumplimiento (actual y probable) del deudor<sup>42</sup>.

Una formulación alternativa para describir la iliquidez, puede encontrarse en los sistemas jurídicos románicos donde se centra la atención en la cesación y no en la incapacidad de pago. Así lo formulan los sistemas de Luxemburgo, Bélgica, Países Bajos e incluso Grecia<sup>43</sup>. También se adscribe el modelo francés en su art. 631 (1) inciso primero del Código de Comercio, que refiere a la cesación de pagos como presupuesto para la insolvencia cuando el pasivo exigible supera al activo<sup>44</sup>.

Históricamente y desde el derecho concursal comparado, se ha distinguido entre la incapacidad y la cesación de pagos. Esta refiere a un estado de hecho de iliquidez (o insolvencia relativa) que sirve de base para la declaración procesal de insolvencia. No obstante ello, la jurisprudencia ha terminado en la práctica por identificar cesación con incapacidad de pago. En todo caso la incapacidad de pago se da en el caso que el pasivo exigible supere al activo disponible, lo que genera que el deudor cese en el cumplimiento de sus obligaciones o pago. Así, las obligaciones vencidas y exigibles no pueden ser satisfechas con el patrimonio existente ni probablemente de futuro con financiamiento crediticio<sup>45</sup>.

<sup>42</sup> Este modelo es el inglés sección 123 (1) de la Insolvency Act inglesa; el de la ley italiana artículo 5 y el artículo 3 inciso segundo de la ley concursal española considerando “el cumplimiento regular de sus obligaciones exigibles a un deudor”.

<sup>43</sup> El artículo segundo inciso primero de la ley belga de insolvencia refiere a todo comerciante que ha cesado en el pago de manera persistente; el artículo 437 inciso primero del código de comercio de Luxemburgo en tanto todo comerciante que cesa en el pago de obligaciones vencidas y exigibles resultando imposible acceder al crédito, se encuentra en estado de insolvencia. La misma formulación con algunos cambios se contienen en el artículo primero inciso primero de la ley de insolvencia de los Países Bajos; el derecho griego asume también como presupuesto objetivo la cesación de pago TZAKAS (2008) 119.

<sup>44</sup> Art. L. 631-1 Abs. 1 Code de Commerce dice que el deudor se considera dadas determinadas condiciones en cesación de pago: “*debiteur [...] qui, dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible, est en cessation des paiements*” (Trad. Libre: “deudor [...] que está en imposibilidad de hacer frente a sus pasivos corrientes con sus activos disponibles, es insolvente”).

<sup>45</sup> Cour de Cassation 12.11.1997, Bulletin 1997 IV N° . 290, p. 251; Cour de Cassation 17.6.1997, Bulletin 1997 IV N° . 193, p. 168. Para Francia ver PÉTEL (2013), Art. L. 631-1 num. 7.

Una tercera alternativa es la contemplada por ejemplo en Alemania<sup>46</sup>, Bulgaria, Austria<sup>47</sup> y Rumanía, que relacionan en coordinación la incapacidad con la cesación de pagos. Así la cesación de pagos funciona como indicio o en algunos casos como presunción de la incapacidad<sup>48</sup>. La cesación tiene un rol probatorio, a partir del cual se puede acreditar la incapacidad con un grado mínimo de probabilidad preponderante. La incapacidad de pago en su § 66 de la ley austríaca de concurso y lo enunciado en el § 17 inciso segundo, oración segunda de la InsO alemana, en tanto la cesación de pagos puede constituirse en indicio fáctico que lleve a presumir la incapacidad de pago.

Respecto el caso de los modelos con influencia francesa, y luego de un primer acercamiento, se podría enunciar una línea divisoria entre la incapacidad y la cesación de pagos si se acude a un criterio: La cesación comprende una conducta empírica e interna de la empresa, centrada en la falta de cumplimiento por haber indisponibilidad de activos para hacer frente a las obligaciones. Mientras que la incapacidad combina la situación interna con la proyección externa a partir del plan financiero que parte de un diagnóstico (que se centra en un momento del tiempo que podría coincidir con aquel necesario para calificar la cesación de pagos), pero comprende siempre un juicio de prognosis<sup>49</sup>. Es decir, examina la posibilidad futura financieramente sostenible o no de hacer frente a las obligaciones aún no exigibles. Pero hay un segundo criterio relacionado con la cesación de pagos que podría, en lugar de separar, acercarse a la incapacidad: No es posible hablar de cesación de pagos analizando solo el ámbito interno de suspensión en el cumplimiento por indisponibilidad de activos en relación a un solo acreedor, sino que dicha situación debe verificarse también en relación con los restantes acreedores.

#### IV. ALGUNOS CRITERIOS DE DELIMITACIÓN PARA LA CALIFICACIÓN DE LA LIQUIDEZ –ILIQUEDEZ

El estado de iliquidez puede verificarse en un momento en el tiempo, puede ser secuencialmente permanente para constituirse en un “estado de”, e incluso puede combinarse con momentos de liquidez. Así una empresa se encuentra en iliquidez cuando no puede satisfacer sus deudas vencidas y exigibles en un momento determinado, y que a raíz de ello, es probable que su situación no cambie posteriormente (estado o situación continua). Los distintos ordenamientos contemplan a la iliquidez determinando como requisito la cesación o incapacidad de pagos, siempre y cuando esta condición –a raíz de la iliquidez– tenga una duración ininterrumpida en el tiempo. En realidad no se requiere solo una iliquidez temporaria, sino más bien, una de duración previsiblemente prolongada. Así este examen permite ver a la iliquidez en el tiempo, aunque se considere para la insolvencia formal el

<sup>46</sup> De acuerdo al Supremo Tribunal Federal alemán BGH NJW 2002, 515, 517 el no pago a uno solo de los acreedores puede ser suficiente cuando el monto es en promedio importante.

<sup>47</sup> En terminología del Supremo Tribunal austríaco OGH v. 19.4.1972, 11 Os 35/72, JB1. 1972, 485; MOHR (2006), § 66 KO E 6; ver además sobre la prognosis de continuidad LOVREK (2006) §114a n. 18.

<sup>48</sup> Similar presunción puede encontrarse en el derecho sueco, al respecto LINDENBERG (2007) pp. 123-125.

<sup>49</sup> SCHÄFER (2012) pp. 252-253.

momento de la apertura del procedimiento concursal<sup>50</sup>. Incluso puede tener relevancia antes, en tanto insolvencia material o bien después, en los cambios de la condición originaria posterior a su declaración. Con antelación podría servir de base para los acuerdos preconcursales y etapa de reorganización empresarial que permitan diferir el inicio del proceso concursal, o bien (actualmente), lo justifiquen por la inviabilidad de la empresa. Con posterioridad podría ser sustento de la responsabilidad por negligencia *ex post* vinculada al deber de información sobre las condiciones y extensión de la iliquidez<sup>51</sup>.

Por estas razones, los distintos sistemas exigen una duración de la iliquidez como condición necesaria y complementaria al momento coincidente con la solicitud de apertura del procedimiento concursal. En otros términos la iliquidez existente al momento de la apertura –en tanto supuesto de hecho para satisfacer la incapacidad o la cesación de pagos– es condición necesaria pero no suficiente, ya que justamente se exige su duración en el tiempo. Para la consideración de la admisibilidad o no de la declaración de insolvencia para el inicio del proceso concursal<sup>52</sup>, a partir de la acreditación del estado de cesación o incapacidad de pago (directamente condicionado con la iliquidez), se incluyen no solo una situación temporal momentánea, sino además se suma la necesidad de duración mínima en base a un juicio de probabilidad.

#### 4.1. LOS MOMENTOS (RELEVANTES) DE ILIQUIDEZ

El examen económico de la iliquidez como condición de la incapacidad o cesación de pagos, permite evitar que los costos inmediatos generados por la insolvencia de la empresa afecten desproporcionadamente en el tiempo a un modelo de negocio en el que están interesados los acreedores y el deudor. La prognosis sobre las condiciones y posibilidades, como los planes de mejora de la liquidez, son de futuro y pueden condicionar con mayor claridad el acceso al financiamiento dentro del plan mismo de insolvencia (*ex ante* o *ex post* a su declaración). Puede fijar las bases para un adecuado programa de actos de disposición o administración ordenados en el tiempo para la mitigación en mayor o en menor medida del estado de iliquidez. Los sistemas comparados exigen criterios de duración que relacionan fórmulas de ponderación cualitativa-cuantitativa en base o no a la probabilidad de iliquidez/liquidez futura<sup>53</sup>.

<sup>50</sup> Sobre la dificultad de un juicio unitario de estas diferentes situaciones o estadios de crisis y/o de mejoras en los grupos empresariales interviniendo sociedades con responsabilidad limitada ver SCHMIDT (2011) pp. 161-184; si se suma la multinacionalidad de las empresas y la complejidad de las propuestas de solución ver TOLLENAAR (2010) pp. 65-73.

<sup>51</sup> Ver en detalle HEESE (2008) pp. 10-13. Igualmente puede compararse los estándares del derecho inglés del *wrongful trading* (Trad. Libre “actividad mercantil antijurídica”) y el acceso al *winding up* (Trad. Libre “liquidación”) (214 Insolvency Act 1986) o no con la *faute de gestion* (Trad. Libre “mala administración o gestión” del derecho francés y la *action en comblement du passif* (Trad. Libre “acción de integración del pasivo”) (Art. L. 624-3 inc. 1 Code de Commerce) ; y para la importancia penal comparada en el derecho alemán ver UHLENBRUCK (1991) pp. 351 y s.

<sup>52</sup> FABIANI (2010) pp. 766-768.

<sup>53</sup> Así en sec. 123(l)(e) Insolvency Act 1986 de Inglaterra es un presupuesto objetivo de insolvencia a la par del sobreendeudamiento según sec. 123(2) Insolvency Act 1986. A su vez el sobreendeudamiento asume el rol de una

Podría ser que la real situación de iliquidez no requiera pronóstico futura, pero ello justamente afectaría las bases para resguardar una situación que permita contemplar más allá de la incapacidad o cesación momentánea o duradera. Excluiría toda posible recuperación de la liquidez. Así por ejemplo, la jurisprudencia austríaca<sup>54</sup> ha construido este espacio en el tiempo, considerando dos meses en los que prohíbe pagos y actos de disposición siempre y cuando exista una elevada probabilidad de obtener con posterioridad adecuados medios de pago<sup>55</sup>. Si bien la jurisprudencia inglesa no es concordante y ha sido constante en cuestionar la exigencia y/o duración de un plazo, sostiene sin embargo, que la probabilidad de incapacidad de pago exigida de futuro, debe ser prevalentemente superior al 50%<sup>56</sup>. Finalmente la jurisprudencia alemana determina las tres semanas como período máximo de falta de pago para la calificación de insolvente<sup>57</sup>.

#### 4.2. LAS LAGUNAS DE LIQUIDEZ

La liquidez, por su parte, corresponde a un estado objetivo y, además por ser justamente un “estado”, no es posible focalizarla en un momento o punto en el tiempo, coherente con ello es que se exige cumpla con requisitos actuales y de permanencia escalonado en el tiempo y no solo reducido a simples momentos esporádicos. No es suficiente la sola comparación entre los medios de pago disponibles con las obligaciones vencidas y exigibles ahora, sino que ello se debe ponderar de futuro con la incapacidad o cesación de pagos en un período determinado y con relación a la totalidad de las obligaciones de vencimiento y exigibilidad futuras. Así la iliquidez escalonada en el tiempo requiere una proporcionalidad relacionando el activo-pasivo, en tanto posibilidad de cobertura de pago de la totalidad de las obligaciones, incluyendo a las aun no vencidas y exigibles. La jurisprudencia alemana y austríaca han construido conceptos tales como el de “iliquidez mínima” o “lagunas de liquidez”, sobre la base de la distinción entre el grado y la duración de la iliquidez inicial y la pronosticada<sup>58</sup>.

Siendo que la incapacidad o cesación de pagos, en las condiciones temporales y cualitativas que se describen, constituye el presupuesto objetivo que habilita la aplicación del

---

presunción de la incapacidad de pago en sec. 122(l)(f) Insolvency Act 1986 (*«the Company is unable to pay its debts»*) (Trad. Libre: “La sociedad es incapaz de pagar sus deudas”). Ver mayor detalle en GOODE (2011) pp. 4-04 y ss., 86-90.

<sup>54</sup> MOHR (2006) 66 KO E 41.

<sup>55</sup> En Finlandia con la ley de reforma 120/2004. [www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2004/en20040120.pdf](http://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2004/en20040120.pdf).

<sup>56</sup> Así *Cheyne Finance Plc* [2008] B.C.C. 182 en especial lo relativo al “*balance of probabilities*” (Trad. Libre “balance de probabilidades”).

<sup>57</sup> El Supremo Tribunal Federal alemán sostiene que el deber del gerente de una Sociedad de responsabilidad limitada debe instar la declaración concursal de insolvencia hasta los 21 días (3 tres semanas) como máximo, al respecto determinando primero el umbral del 10 % y segundo el período de tres semanas (sentencia de 24.5.2005, IX ZR 123/04). Ello lo explicita en una ecuación de la siguiente de la siguiente forma para determinar el estado de insolvencia:

(activos líquidos + pagos exigibles dentro de tres semanas) x 100

Vencimientos + obligaciones a vencerse en las tres semanas

Para un examen de la fórmula y del fallo puede consultarse un examen práctico financiero en ver el detalle en CRONE y WERNER (2012) pp. 17 y ss.

<sup>58</sup> Así el fallo del Supremo tribunal federal alemán BGH del 27/11/1974-VIII Senado Civil (ZR) 21/73 en RGZ 50 p. 39 esp. 42).

derecho concursal de la insolvencia, cada vez más se ha ido incorporando en la discusión de los ordenamientos europeos, referencias al estándar de la laguna de liquidez. En otras palabras, son referencias acerca de qué momentos y bajo cuáles condiciones es posible identificar una excepción a la condición de iliquidez. No obstante variar en los criterios normativos empleados por los distintos ordenamientos para determinar aquello, en términos prácticos, del juego combinado entre el legislador y la jurisprudencia se han ido fijando y prohibiendo aquellos supuestos en lagunas de liquidez irrelevantes. Al menos es posible encontrar tres posiciones: por un lado, aquella que se asienta en el interés de los acreedores, una segunda, centrada en el interés de la empresa insolvente y finalmente una tercera, que combina la ponderación de los valores y todos los intereses en juego para permitir cierta discrecionalidad.

La primera posición es pro acreedor, pues relaciona el presupuesto de hecho de la iliquidez inicial con la proyectada desde la perspectiva del menor perjuicio a los acreedores. Así, el derecho de la insolvencia italiano exige para la apertura del procedimiento concursal, un valor o monto global medio y elevado que comprenda todas las obligaciones, se encuentren o no vencidas y exigibles<sup>59</sup>. Otros ordenamientos combinan una cuantía mínima de déficit que resulta de considerar el activo disponible para la cobertura del pasivo, sobre el número medio de acreedores insatisfechos, de forma tal de poder determinar la relevancia o no de las lagunas financieras. Así por ejemplo el § 3 inciso primero del ordenamiento checo, que exige un mayor monto de las obligaciones para la satisfacción del requisito de la incapacidad de pago, no pudiendo la empresa encontrarse en condiciones de poder satisfacer la mayoría de sus obligaciones (mayoría de acreedores a ser satisfechos)<sup>60</sup>. Esta visión orientada al acreedor desde el punto de vista de sus intereses y satisfacción, coordina ora montos mínimos de la totalidad del pasivo en relación a los activos; ora la exigencia del incumplimiento en relación a un número mínimo determinado de acreedores que signifiquen un porcentaje mayoritario dentro del pasivo. Con ello, se procura dar primacía a los intereses de los acreedores por sobre la posibilidad de reorganización de la empresa en insolvencia.

La segunda vertiente es pro deudor y toma como punto de partida las lagunas de liquidez en la empresa insolvente, siempre que sean cuantías reducidas. Así por ejemplo el artículo 12 inciso primero de la ley polaca sobre insolvencia, considera la diferencia entre el monto existente al momento de inicio del procedimiento concursal, cuando el activo disponible en relación al pasivo no excede las obligaciones satisfechas en un 10% del valor del balance<sup>61</sup>. Por su lado, las leyes de insolvencia eslovenas, define a la laguna de liquidez mínima como aquella que no excede del 20% del monto total de las obligaciones determinadas en el cierre financiero del último año contable<sup>62</sup>.

<sup>59</sup> Se establece un monto de acuerdo al artículo 15 inciso nueve de la Ley de Insolvencia actual al determinar una cuantía determinada (Ley del 9.7.2003, Nr. 22/2003; luego modificado por decreto Legislativo del. 12.9.2007, Nr. 169).

<sup>60</sup> Ver de la Rep. Checa traducidas al alemán en WINKLER Y ZIEMONS (2012 ) pp. 920 y ss.

<sup>61</sup> DRUKARCZYK (2008) p. 36.

<sup>62</sup> En el art. 14 ver la traducción al alemán en PAINTNER (2008) pp. 242 y ss.



La tercera corriente intenta balancear los intereses de las partes intervinientes. Realiza un examen para ponderar valores e intereses de forma tal que permita a los tribunales actuar con cierto margen de discrecionalidad para determinar las lagunas de liquidez relevantes en base a los diferentes intereses en juego. Ello permite que el tribunal que conoce de la insolvencia pueda orientar su decisión para el caso concreto a los efectos de determinar o no la existencia de la incapacidad de pago. Ello puede afectar a los involucrados desde el punto que significaría para ellos cierta dificultad en determinar dicha condición desde sus propios intereses, pero que podría ser accesible desde la prognosis y la información con la cual cuente el tribunal para una decisión más equilibrada<sup>63</sup>.

Esta tercera alternativa es la tomada por el sistema inglés al dar un rol relevante —mas no absoluto— al examen económico-financiero o comercial como criterio para poder establecer estándares flexibles sobre la existencia o no de lagunas mínimas de activos. En el derecho inglés se admite incluso una laguna financiera irrelevante cuando se considera la suma de las obligaciones equivalente a la mitad del activo disponible contenido en el balance contable en un examen actual y de prognosis<sup>64</sup>. También lo aplica el modelo austríaco donde, según la jurisprudencia, no es suficiente una laguna mínima o inferior de liquidez, y solo debe tener cierta relevancia sin necesidad de especificar el monto o porcentaje de la misma en la relación activo-pasivo<sup>65</sup>. Francia por su lado ha dejado a la jurisprudencia establecer criterios para diferentes situaciones específicas así por ejemplo: la falta de pago de una o más obligaciones no podría ser suficiente para considerar como verificable la cesación de pagos o en otro sentido, la insuficiencia general de cumplimiento no podría sanearse por la existencia de activos para pagos insignificantes en relación a la masa total de acreedores y la iliquidez existente. También se orienta en este sentido la jurisprudencia alemana al momento de calificar las llamadas lagunas de iliquidez/liquidez relevantes. Da un tratamiento a la empresa como en insolvencia a partir del 10% de la totalidad de las obligaciones vencidas y exigibles, considera también el interés de los acreedores siempre que sea esperable un cambio de situación por cambios financieros en los casos concretos, que haga probable el agravamiento o mejora de la incapacidad de pago en el tiempo<sup>66</sup>.

#### 4.3. ALGUNOS CRITERIOS (TEMPORALES Y CUALITATIVOS) PARA LA CALIFICACIÓN DE LA LIQUIDEZ —ILIQUEDEZ

El fenómeno de la iliquidez tiene que verificarse en un momento en el tiempo. Así, una empresa se encuentra en estado de iliquidez cuando no puede satisfacer sus deudas

<sup>63</sup> GOODE (2011) pp. 4-16, 122-125.

<sup>64</sup> Esta regulación orientada hacia la empresa en insolvencia tiene por ventaja una mayor transparencia de lo disponible actual y eventualmente vinculándolo de manera directa en forma amplia con el fundamento de la insolvencia y la relación de prospectiva de la empresa. Sí dificulta la satisfacción de las pretensiones correspondiente a los acreedores con un monto nominal bajo haciendo difícil su satisfacción incluso con lagunas de liquidez de montos relevantes. El antecedente relevante en el derecho inglés es *Cheyne Finance. Plc* [2008] B.C.C. 182,192. p. 123, nota 87; STEFFEK (2011).

<sup>65</sup> Así lo decidido por el Supremo Tribunal austríaco OGH v. 19.4.1972, 11 Os 35/72, JB1. 1972, 485; ver mayores detalles en MOHR (2006) 66 KO E 6.

<sup>66</sup> BGHZ 163, 134 = Neue Juristische Wochenschrift (NJW) 2005, 3062.



vencidas y exigibles en un momento determinado, y que a raíz de ello, es probable que su situación no cambie probablemente en el tiempo. Los distintos ordenamientos contemplan a la iliquidez exigiendo como requisito, la cesación o incapacidad de pagos siempre y cuando esta condición —a raíz de la iliquidez— tenga una duración ininterrumpida en el tiempo. En realidad no se requiere “una iliquidez por en un solo momento en el tiempo”, sino además que tenga una duración prolongada.

Este examen permite ver la iliquidez en el tiempo, que se considera no solo al momento de la apertura del procedimiento concursal, sino que podría servir posteriormente o incluso para antes. Con posterioridad podría estar contenido en la responsabilidad por negligencia *ex post*, vinculada al deber de información sobre las condiciones y extensión de la iliquidez. Con antelación podría servir de base a los acuerdos preconcursales y etapa de reorganización empresarial que difiera el inicio del proceso concursal o bien lo justifiquen<sup>67</sup>.

El examen económico de la iliquidez, como condición de la incapacidad o de la cesación de pagos, permite evitar que los costos inmediatos generados por la insolvencia, afecte en forma desproporcionada en el tiempo a un modelo de negocio en el que están interesados tanto acreedores como el deudor. La prognosis sobre las condiciones y posibilidades como planes de mejora de la liquidez son de futuro, y pueden condicionar el tanto el financiamiento dentro del plan de insolvencia (*ex ante* o *ex post* a su declaración), como las posibilidades de disposición o administración ordenada en el tiempo, para la mitigación en mayor o en menor medida del estado de iliquidez. Los sistemas comparados exigen criterios de duración que relacionan fórmulas de interpretación cualitativa en base a una probabilidad de futura iliquidez<sup>68</sup>.

## V. INSOLVENCIA Y OBLIGACIONES QUE INTEGRAN EL PASIVO

Para la configuración de la iliquidez como causal de la insolvencia, se necesitan parámetros claros en relación a las características que deben reunir las obligaciones que conforman el pasivo. Por regla, lo integrarán solo aquellas deudas vencidas y exigibles, pero además, que tengan por objeto el pago de una deuda dineraria originaria o fácilmente liquidable. La posibilidad de incorporar otras obligaciones que carezcan de alguno de estos atributos, podría conducir a una nebulosa en la radiografía de la situación financiera del deudor insolvente. Por ello, determinar que pretensiones se incluirán o no en el pasivo, reviste un interés tanto para los acreedores ejecutantes como para el deudor ejecutado<sup>69</sup>.

En principio, todos los acreedores en sus pretensiones deben tener un mismo tratamiento. Dejando de lado los privilegios en el concurso, fundados en la ley o acuerdo de la partes, hay otras disposiciones previas y aplicables a todos los acreedores en razón misma de poder determinar el estado de insolvencia del deudor. Hay créditos que no podrán ser incorporados al pasivo concursal por distintas razones. Como regla son admisibles (y verifi-

<sup>67</sup> JENSEN (2009) pp. 9-15.

<sup>68</sup> Así pueden mencionarse entre otros países europeos, Bélgica “*de maniere persistante*”, Art. 2 Abs. 1 *Loi sur les faillites*); Francia el estado de “*passager de trésorerie*” “transitorio déficit de caja” no resulta suficiente ver PÉTEL (2013) Art. L. 631-1 n. 14.

<sup>69</sup> JENSEN (2009) pp. 60 y ss.

cables) todas aquellas obligaciones vencidas y exigibles que no puedan afectar el examen de la liquidez-iliquidez. Hay por el contrario ciertas obligaciones que, no obstante ser exigibles y vencidas, podrían quedar excluidas. La necesidad del *pars conditio creditorum*, se traduce en tener que reconocer dentro las obligaciones exigibles y vencidas algunas (cuya relación directa con la factibilidad de diagnosticar la liquidez/iliquidez lo imponen) y excluir otras que por algún óbice (incluso si fueran de futuro liquidables) no conviene sean consideradas. En efecto, se trata no de un trato igualitario a todos los acreedores de ese deudor común, sino de un trato igualitario a los que además revisten ciertas condiciones de iguales a los efectos concursales<sup>70</sup>.

Un primer grupo excluible lo conforman las obligaciones actualmente controvertidas<sup>71</sup> y que implican cierta complejidad desde el punto de vista de la claridad exigida para la prestación, a los efectos de poder simplificar justamente la conformación del pasivo. Algunos sistemas exigen que las obligaciones no sean actualmente controvertidas o sean ciertas. No obstante, la disposición de obligación no controvertida, necesita ser especificada en su alcance. Primero: ¿Qué debe entenderse como “judicialmente controvertidas”? ; segundo, poder discernir aquellas que son objetiva y seriamente sujetas a controversia, de las que apenas revisten esa calidad como resultado de su impugnación abusiva para que justamente no sean consideradas –aun cuando ello sí hubiera correspondido– e incorporadas al pasivo concursal. Un ejemplo es el adoptado por la ley húngara que establece como requisito de la obligación a considerarse en el pasivo concursal, que sea exigible, dineraria e incontrovertida<sup>72</sup>. Pero la imposición de falta de controversia podría enfrentarse con regulaciones que imponen al acreedor el haber instado “judicialmente” mediante un proceso declarativo de condena o de ejecución singular previo a intentar verificar el crédito en el concurso. Esta posición no es compartida por el Superior Tribunal Federal (BGH)<sup>73</sup> que entiende como carga del acreedor diligente, previo al concurso en base al § 271 del Código Civil, en combinación con la interpretación de la exigibilidad o vencimiento de la obligación establecido en el § 17 inciso segundo primera oración de la InsO alemana. El argumento parte de la aplicación del principio de igualdad de trato de los acreedores en el proceso concursal –lo que justamente lo diferenciaría, según el criterio adoptado de la ejecución singular– que impide que puedan admitirse aquellas pretensiones cuyo objeto sean obligaciones que no fueron exigidas. En otros términos el pasar de un régimen de trato por prelación del crédito (ejecución singular) a uno de igualdad impone al acreedor, que haya obtenido la manifestación de incumplimiento judicialmente fehaciente del propio deudor. Sí, valga la salvedad, que ninguna de las normas invocadas por el BGH exigen (o prohíben) ejercicio alguno de la pretensión frente al deudor para poder evidenciar o no la voluntad de cumplimiento,

<sup>70</sup> Ver por cierto LEPA (2002) pp. 22-31; comp. el excelente aporte de GOLDENBERG SERRANO (2010a) pp. 74-86 [http://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/102637/1/DDP\\_GoldenbergSerrano\\_JuanLuis\\_Subordinación.pdf](http://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/102637/1/DDP_GoldenbergSerrano_JuanLuis_Subordinación.pdf), ver también GOLDENBERG SERRANO (2010b).

<sup>71</sup> Para Francia “*créances litigieuses*” (Trad. Libre créditos litigiosos) mientras que para Luxemburg “*serieusement contestée*” (Trad. Libre “seriamente impugnado”).

<sup>72</sup> En versión traducida al alemán WINKLER Y ZIEMONS (2012) p. 920.

<sup>73</sup> Según decisión del Supremo tribunal Federal Alemán BGH, BGHZ 173,286 = ZIP 2007, p. 1666 (introducción al considerando 1º) y reiterado en fallos del mismo tribunal ZIP 2008, p. 706 y 2009, p. 1235.

controversia o no del deudor, bastando que solo sea una prestación exigible y vencida<sup>74</sup>. No hay norma expresa sobre si debe haberse controvertido sin éxito, ni tampoco norma que imponga para el concurso, que se trate de una obligación actualmente incontrovertida. A propósito debe mencionarse un reciente pronunciamiento de la Corte de Casación italiana, relacionado con un rol preventivo del estado de insolvencia<sup>75</sup>.

Contrarios a estos dos casos ejemplificativos, otros ordenamientos concursales europeos han adoptado el seguimiento irrestricto solo a los requisitos establecidos para la configuración de la incapacidad de pago (deuda vencida, exigible y dineraria) renunciando a otras condiciones adicionales<sup>76</sup>. En el sistema inglés por ejemplo, se adopta esta posición al imponer que la obligación sea vencida y exigible actualmente en relación al concurso, lo que conlleva cierta relación con lo que pudo o no hacer el acreedor individualmente con antelación. La regla con la cual trabaja el sistema inglés, es que se haya podido ejercer la exigencia de pago, en tanto una manifestación de voluntad de exigibilidad o cobro requerida del acreedor. La regla admite dos excepciones que eximen de actividad judicial previa: por un lado el sobregiro culposo en la línea de crédito bancaria; o el otorgamiento de plazos o prórrogas frente al primer requerimiento no exigiendo nuevamente el acreedor transcurrido el término y sin tener aun su crédito satisfecho<sup>77</sup>. Este caso debe sí diferenciarse de obligaciones que actualmente no son exigibles ya que el acreedor otorgó una prórroga, moratoria o simplemente rige un pacto de no pretendo, las que no pueden incluirse dentro de la iliquidez constitutiva de la incapacidad o de la cesación de pagos<sup>78</sup>.

Está posibilidad de no considerar determinadas pretensiones, sea porque son discutibles, sea porque no fueron exigidas en su cumplimiento previamente por el acreedor, o porque se encuentran sujeta a una prórroga o acuerdo de no exigibilidad, desempeñan un importante rol, en especial para los ordenamientos que preveen mecanismos de saneamiento o reorganización de la empresa. Es que justamente supuestos como los antes mencionados (especialmente la concesión de una prórroga o moratoria) implican una consecuencia financiera positiva para el deudor insolvente y sus posibilidades de reorganización o salvataje de la empresa. La incapacidad o cesación de pagos en las condiciones temporales y cualitativas que describimos, constituyen materia de discusión en los ordenamientos comparados europeos al momento de fijar estándares en las condiciones del crédito a considerar en el pasivo. También se relaciona ello con lo visto supra en las lagunas de liquidez<sup>79</sup>. En

<sup>74</sup> Para Francia tener en cuenta la formulación del Art. L. 631-1 : “*le passif exigible et exigé*”. (Trad. Libre “El pasivo exigible y exigido”).

<sup>75</sup> La posición más inclusiva de créditos, incluidos aquellos con dudosa certidumbre, liquidez o exigibilidad fue adoptada por la Corte di Cassazione de Italia (Sala Civil I), n. 25961/11 del 5/12/2011 cons. 9º “*C’è lo stato d’insolvenza, può proporre domanda di dichiarazione di fallimento anche colui che vanta un credito non certo, liquido o esigibile, o non ancora scaduto o condizionale*”. (Trad. libre “Habiendo un estado de insolvencia, podrá proponerse la solicitud de declaración de quiebra también el que tiene una demanda no cierta, líquida, por pagar o aún no exigible”) Ver DE SANTIS (2012) pp. 39 y ss. En que cita sentencia de la Corte di Cassazione de 11 de febrero de 2011.

<sup>76</sup> Así el derecho austríaco ver KODEK (2006), § 110 n. 1-4, pp. 204 y ss.

<sup>77</sup> Así lo decidido in re *Capital Annuities Ltd* [1978] 3 All ER 704, 718; GOODE (2011) n. 4-19 y 5-21.

<sup>78</sup> Así en el derecho alemán lo decidido por el Supremo Tribunal Federal alemán BGH, BGHZ 173, 286, 294.

<sup>79</sup> Así lo decidido por el Tribunal Federal alemán BGH alemán BGHZ 163, 134 = NJW 2005, 3062.

términos prácticos del juego combinado entre la creación legal y jurisprudencial se fijaron al menos los siguientes criterios: (i) exigibilidad, vencimiento y (mayoritariamente) obligación dineraria; (ii) los puntos mencionados en (i) se consideran actualmente en relación al concurso por lo que si falta alguno (concesión de prórrogas o esperas, obligaciones no dinerarias) ello debe merecer una regulación especial; (iii) los supuestos de lagunas de liquidez esporádicos son irrelevantes al momento de considerarse el estado actual de las condiciones de la obligaciones susceptible de verificarse concursalmente.

## VI. REQUISITOS DE LA INSOLVENCIA Y ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN: EL PROBLEMA DE LA PRUEBA

Un requerimiento para la apertura del proceso concursal es acreditar justamente la iliquidez. La obtención de información relevante que pueda sustentar la configuración de la insolvencia dentro del contexto de la relación entre los acreedores entre sí y de estos (individual o colectivamente) con el deudor, es esencialmente compleja, de concurrencia (competencia para ser satisfecho en su crédito) y con diferentes tipos de créditos, cuantitativa y cualitativamente. No es indiferente que el inicio formal del concurso concretiza entre otros efectos el deber de tratamiento igualitario de los acreedores. La información requerida permite no solo probar un estado teniendo en vista requisitos de admisibilidad, sino además construir un diagnóstico sobre un patrimonio que sienta las bases del actuar futuro<sup>80</sup>.

Lo antes descrito merece dos observaciones que, en los hechos, tornan compleja la búsqueda y aporte de información: en primer lugar la asimetría de conocimiento entre los acreedores en relación al deudor y, segundo el mayor o menor acceso a la información que tienen los acreedores entre sí a los efectos de iniciar un proceso concursal<sup>81</sup>. Como mecanismo de facilitación que reconoce el déficit y la asimetría de información de los acreedores entre sí y para con el deudor es que corresponden establecer ciertos criterios que minimicen el actuar estratégico no cooperativo. La solución a la que acuden los ordenamientos suele ser la evidencia simplificada, a partir de presunciones legales y judiciales<sup>82</sup>. Ello para brindar facilidad probatoria, ya que por regla, el acceso a los datos exactos relacionados con los libros contables, los planes financieros, estratégicos o los datos relevantes de liquidez, integran un ámbito del deudor resguardado y reservado que no es precisamente de fácil acceso<sup>83</sup>.

Con ello se puede integrar una serie de supuestos de hecho que permitan y faciliten arribar al diagnóstico de iliquidez para la declaración de insolvencia<sup>84</sup>. Este conjunto de presunciones agiliza la acreditación de información relevante para el inicio de un proceso concursal, en el cual y mediante el cual se debiera allanar el acceso a la información interna para el conocimiento certero del estado de la empresa en crisis. Desde la facilidad de la

<sup>80</sup> WESTBROOK (2010) pp. 503-518.

<sup>81</sup> En detalle HEESE (2008) sobre los distintos deberes de información del tribunal pp. 135-137, del derecho a información de los acreedores individual y grupalmente puede verse el detalle pp. 161-170.

<sup>82</sup> BRUNS (2006) pp. 904 y ss.

<sup>83</sup> Comp. HESS *et al.* (2014) pp. 253-263.

<sup>84</sup> CARAPETO (2005) p. 736.

información externa facilitada por presunciones, se prueban los requisitos mínimos para la solicitud formal de inicio del proceso concursal, para así poder ya en él tener acceso a la real y amplia dimensión probatoria interna del deudor<sup>85</sup>.

Un ejemplo de ello es el § 17 inciso segundo de la InsO alemana, en la cual se establece a la cesación de pagos como un dato externo objetivo, a partir del cual se presume la incapacidad de pago. Para el procedimiento de saneamiento e intervención en el gobierno de los acreedores, se equilibra la facilidad probatoria con el hecho de que, no existiendo circunstancias que agraven su estado más allá de lo acreditado, puede ordenarse la administración propia a ser asumida por el deudor. En otros términos esos hechos externos cuya determinación y acceso es simple, sirven para evidenciar que el deudor se encuentra en cesación de pagos, y por ello se presume justamente su incapacidad para poder cumplir las obligaciones vencidas y exigibles. Todo ello para satisfacer la admisibilidad o inicio del proceso concursal. En su conjunto estas presunciones se orientan a una serie de fenómenos externos objetivables y accesibles, contemplados en forma similar en sistemas como el búlgaro, finlandés, austríaco, sueco y checo<sup>86</sup>.

Además de estos casos de presunciones (cesación de pagos, ejecución singular frustrada), aquellos ordenamientos con cercanía al sistema de insolvencia inglés, establecen otros supuestos, denominados *statutory demand*, que funcionan como una intimación prejudicial empleando formularios preestablecidos mediante los cuales se emplaza a la empresa para el pago de una suma de dinero mínima<sup>87</sup>. De esta forma la falta de pago en el plazo establecido satisface el requisito de configuración del supuesto, que asume el rol de presunción al mismo nivel que las anteriores: presunción de incapacidad de pago. Similar efecto genera el incumplimiento de otros tipos de deberes necesarios para el conocimiento de la información patrimonial de la empresa en crisis, como la falta o errónea declaración jurada del patrimonio, de las obligaciones y del número y condiciones de los trabajadores. Otra presunción, existente en el derecho concursal de Eslovaquia, es la que se configura cuando en la sociedad por acciones, con las pérdidas del año en curso, conjuntamente con las pérdidas declaradas si llegan a equivaler a la mitad del capital inicial y aquellas, de ninguna manera puedan imputarse, ser cubiertas o satisfechas por las ganancias o activos actuales ingresados. Ello satisface las condiciones para poder hablar de insolvencia<sup>88</sup>.

<sup>85</sup> HEESE (2008) pp. 55-62.

<sup>86</sup> STEFFEK (2009) pp. 332 y ss. Según el autor ordenamientos tales como el inglés y finlandés establecen una presunción constitutiva de la incapacidad de pago a partir de la frustración en la ejecución singular sobre la empresa: Así 123(l)(b) , 123(l)(e) Insolvency Act 1986; para Finlandia Kap. 2 § 3 sec. 2. Finalmente se debe mencionar a sistemas como el húngaro que considera al solo inicio de la ejecución singular (independiente de sus resultados futuros) para considerarlo un motivo o causal independiente y autosuficiente a los efectos de la calificación del estado de insolvencia.

<sup>87</sup> Esta especie de acción (demandas estatutarias de tinte prejudicial probatorias y de admonición) son similares a las *pre-actions protocols*: rol intimatorio, probatorio y punto de partida de acuerdos. Es decir persiguen prejudicialmente fijar posiciones, obtener la cooperación del demandado dentro de un momento previo al proceso contencioso corporativo y frente al silencio o falta de cooperación del requerido asumir una futura estrategia procesal.

<sup>88</sup> STEFFEK (2009) pp. 333 y 334; comp. Con la presunción establecida en el derecho sueco LINDENBERG (2007) p. 123.

Finalmente cabe mencionar al derecho francés recordando que el supuesto de hecho en dicho contexto, no es la incapacidad, sino la sola cesación de pagos, lo que conforma información o evidencia externa de la empresa en crisis. Aún con ello, lo que podría representar cierta ventaja en relación a los sistemas donde rige la incapacidad de pago, no deja de generar problemas probatorios. Así el acreedor solicitante que pretende el inicio del proceso concursal no solo debe acreditar la cesación de pagos en relación a las obligaciones para con aquel solamente, sino también que ello se produce en relación a todos los otros acreedores concurrentes<sup>89</sup>. Aquí la jurisprudencia ha interpretado que es suficiente acreditar la cesación de pagos en una cantidad que comprenda apenas las principales obligaciones, justamente para flexibilizar el problema probatorio<sup>90</sup>.

## VII. SEÑALES DE ALERTA: SOBREENDEUDAMIENTO E INSOLVENCIA INMINENTE

La crisis económica por la que atraviesa una empresa no se reduce exclusivamente a un determinado momento en el tiempo. Muy por el contrario, suele ser progresiva, comenzando primero por un estado de sobreendeudamiento en el cual el patrimonio no resulta ser suficiente para cubrir las obligaciones existentes. Recién luego de un empeoramiento del estado financiero, se arriba a la incapacidad de pago, cuando las obligaciones exigibles y vencidas no pueden ser satisfechas con la liquidez disponible. Con esta descripción, se puede incorporar la visión de una empresa sobreendeudada considerando la cobertura potencial de las obligaciones mediante su activo, es decir se podría alcanzar cierta liquidez mediante un manejo efectivo del crédito financiero dentro del mercado.

### 7.1. SOBREENDEUDAMIENTO

El sobreendeudamiento no implica necesariamente considerar todas las obligaciones que afectan el patrimonio social en comparación con su activo por un lado; y por otro no cierra la posibilidad de visualizar de futuro la mejora en el flujo financiero que pueda cambiar la situación. Es apenas un estado patrimonial que se exterioriza por el exceso de pasivo, pero que no puede por sí conformar el estado de incapacidad o cesación de pagos. De acuerdo a cada sistema, el incumplimiento de algunas obligaciones es requisito necesario, para unos suficiente para otros no, para los efectos de poder predicar la iliquidez del deudor. Solo excepcionalmente podría diagnosticarse por anticipado la incapacidad de pago frente al sobreendeudamiento actual, cuando resultare evidente que del mercado financiero no podría surgir ninguna fuente crediticia que mejore el estado patrimonial de la empresa (ejemplo de ello, las grandes crisis macrofinancieras regionales o internacionales); o, pudiendo acceder a cierta cobertura financiera, ella sería insuficiente por ser parcial o insostenible en el tiempo<sup>91</sup>.

<sup>89</sup> PÉTEL (2013) Art. L. 631-1 n. 18 y ss.

<sup>90</sup> Según la Corte de Casación Cass. com. v. 7.5.1980, JCP G 1980, IV, 268.

<sup>91</sup> DRUKARCZYK (2008) pp. 38 ss.



Mientras el sobreendeudamiento considera la probabilidad o no de la satisfacción de algunos acreedores, la incapacidad de pago es mucho más amplia en su extensión e intensidad. La importancia de la determinación del supuesto de hecho del sobreendeudamiento consiste en la transferencia del riesgo empresarial a los acreedores, no solo por la pérdida del control sobre la empresa en crisis, al no poder ver satisfechos sus intereses en forma actual, sino también en la incertidumbre por la falta de mejora económica futura y la dificultad de cierto mejoramiento financiero. Así se suma al interés del acreedor la eventual vulneración de principios y normas ético-legales corporativas de esa empresa en estado de crisis (que obligan a sus órganos frente a la empresa y eventualmente frente a los acreedores)<sup>92</sup>.

Cuando el patrimonio social en crisis tiene un pasivo que sobrepasa al activo, empieza a perder utilidades y consideración en el mercado, de forma tal que la fuerza de la personalidad jurídica comienza de hecho a diluirse, y con ello, la diferencia entre la responsabilidad personal de los socios y la que pudiera caber a la sociedad como ente diferenciabile. El sobreendeudamiento en sistemas como el alemán no está pensado en su ámbito de aplicación para personas naturales sino solo para sociedades y determinados tipos societarios<sup>93</sup>.

En la UE se considera al sobreendeudamiento como motivo o posible causal de la insolvencia en los ordenamientos como Bulgaria, Inglaterra, Alemania, Austria, Finlandia, Polonia, Portugal, Italia (a partir de la reforma en el año 2012) y la República Checa<sup>94</sup>. Otros estados desechan la relación entre insolvencia y sobreendeudamiento no contemplándolo en sus regulaciones, como es el caso de Bélgica, Dinamarca Francia, Grecia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Países Bajos, Rumanía, España y Hungría, no obstante en alguno de estos ordenamientos el sobreendeudamiento podría significar un indicio (inferior a la presunción), en base al cual se podría sostener que existe incapacidad o cesación de pagos<sup>95</sup>. Como acotación, bien podría decirse que en estos ordenamientos el tratamiento y la noción del sobreendeudamiento termina siendo estéril. En términos generales la mitad de los estados miembros de la unión europea tienen regulado el fenómeno del sobreendeudamiento en directa relación con la falta de regulación de la iliquidez como supuesto constitutivo de los requisitos de la insolvencia con las excepciones que cada regulación especial detenta<sup>96</sup>. Como por ejemplo, la regulación en el derecho español de la “insol-

<sup>92</sup> GOODE (2011) 4-06.

<sup>93</sup> STEFFEK (2009) p. 334.

<sup>94</sup> BAUR/STÜRNER (1990) n. 7.30, p. 87; Podría partirse de una noción más amplia a la de insolvencia con el término sobreendeudamiento que permitirá incluir diversos niveles o grados de crisis, los que por cierto no tenían contemplación o relevancia legal en muchos ordenamientos, sí fáctica para facilitar un tratamiento más o menos riguroso y limitativo de los derechos del deudor. En el caso de la Ley italiana de enero del 2012, en su artículo 6,2, define sobreendeudamiento como “*Ai fini del presente capo, per ‘sovraindebitamento’ si intende una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte e il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, nonché la definitiva incapacità del debitore di adempiere regolarmente le proprie obbligazione*” (Trad. libre: “Para los efectos de este Capítulo, se entiende «sobreendeudamiento» una situación de desequilibrio persistente entre las obligaciones y los activos de alta liquidez para cumplir con ellos, y la incapacidad definitiva del deudor para cumplir regularmente con su obligación”). Ver la explicación al respecto formulada por MANENTE (2013) pp. 557 y ss.

<sup>95</sup> STADLER (2007) p. 62.

<sup>96</sup> El sobreendeudamiento desempeña apenas (y es desconocido técnicamente con ese nombre traducible) un rol de presunción en el derecho inglés, es suficiente para constituirse en presupuesto por sí para la declaración de insolvencia así GOODE (2011) Rn. 4-04.



vencia inminente”. Esta, si bien no es equiparable al “sobreendeudamiento”, sirve de base para gatillar alternativas procedimentales que tienden justamente a evitar una “insolvencia actual”<sup>97</sup>. Especial mención al respecto merece la reforma portuguesa del 2012 que amplía las bases para el saneamiento mediante la introducción de un procedimiento especial de revitalización (PER) regulada por el Código en el Capítulo II del Título I, art. 17-A a 17-I CIRE, introducido por el D.L. n. 16/2012, de 20 de abril, que entró en vigor el 10 de mayo 2012<sup>98</sup>. El plan solo se aplica a los prestatarios en condiciones económicas difíciles o que están en una situación de insolvencia inminente, a condición de que todavía es posible remediación con impronta fuerte del derecho alemán (así equipara como requisitos para el acceso a este procedimiento al sobreendeudamiento con la insolvencia inminente)<sup>99</sup>.

La determinación del pasivo en el estado de sobreendeudamiento, adquiere una enorme importancia, no solo para comparar la diferente intensidad que pueda asumir, sino también para diferenciarlo del punto de partida, como de ponderación del patrimonio corporativo antes y luego del diagnóstico. Usualmente es tratado en forma marginal y relacionándolo solo con el activo y sus mayores o menores perspectivas de mejora a partir del crédito.

Los presupuestos de hecho tanto de la incapacidad como de la cesación de pagos al igual que aquellos del sobreendeudamiento suelen ser contemplados de forma escueta en los cuerpos normativos. Un ejemplo es la sección 123 (dos) de la Ley de Insolvencia inglesa de 1986 que describe al sobreendeudamiento (insolvencia fundada en el balance contable-financiero) de acuerdo a la siguiente formulación: se verifica dicha situación si el valor de los activos de la empresa es menor que el de sus obligaciones (responsabilidad actual) teniendo en cuenta no solo su presente, sino también la mutaciones que podrían surgir en el futuro, especialmente responsabilidades en prospectiva.

Según § 16 InsO alemana exige se proceda a la apertura del proceso concursal, cuando se verifican las causales para ello, enumeradas a su vez en los siguientes párrafos: la incapacidad de pago (§17), amenaza de la insolvencia (§18) o sobreendeudamiento (§ 19). Ello condice con lo dispuesto en el § 320 inciso 1 Ley Concursal, siendo más simple para determinar el pasivo según la naturaleza de las cosas, si los activos del causante existen con perspectiva de endeudamiento estática, ello si los activos superan a los pasivos. Las diferentes formulaciones de § 19 párrafo 2 de insolvencia en la versión vigente y la temporalmente existente entre los años 2008 y 2014 ya indican que el endeudamiento no tiene un significado unívoco. ¿Qué se entiende por una deuda excesiva en terminos del § 19 párrafo 2 InsO alemana? Ello se verifica si los pasivos existentes del deudor no están cubiertos, a menos que la continuación de la empresa sea más probable<sup>100</sup>. Debe mencionarse que ello se corresponde con una redacción de vigencia temporal entre el año 2008 al 2013, y entró desde enero 2014 nuevamente en vigencia la formulación original que considera por su

<sup>97</sup> PALAO UCEDA (2013) pp. 70-84.

<sup>98</sup> PULGAR EZQUERRA (2012) pp. 146 y ss.; SERRA (2012), CATARINA (2012) pp. 715 y ss.

<sup>99</sup> DE VASCONCELOS (2013) pp. 717 y ss.

<sup>100</sup> SCHÄFER (2012) p. 267.

lado la avaluación de los activos liquidables del deudor como parámetro de continuidad, sin hacer referencia a la prognosis de recuperación y continuación de la empresa<sup>101</sup>.

## 7.2. LA CAUSAL DE INSOLVENCIA FUNDADA EN LA AMENAZA DE ILIQUIDEZ O INMINENTE INSOLVENCIA

La mayoría de los Estados europeos contiene la causal de inminente insolvencia por la influencia británica y alemana. Un ejemplo es la formulación del § 2 inciso tercero oración segunda de la Ley Concursal Española. El contenido de los presupuestos relacionados con la iliquidez futura para poder declarar la insolvencia en vista de un evento futuro se compone de dos elementos básicos: (i) el momento actual que hace visible una iliquidez futura y (ii) el examen de probabilidad de que ello sucederá<sup>102</sup>.

Ambos se interrelacionan y dependen uno del otro. Así por ejemplo el caso de Inglaterra en el § 11 a de la Ley de Insolvencia dispone que “la compañía esté en una situación tal que pueda considerarse como si fuera incapaz de pagar sus deudas”<sup>103</sup> haciendo además remisión directa a la sección 123 1E de la misma ley que regula justamente la incapacidad de pago<sup>104</sup>. También ello se replica en los sistemas que adoptan el modelo de la cesación de pagos, por ejemplo en el Código de Comercio Francés la regulación existente hasta el 15 febrero del año 2009 hablaba del procedimiento de *sauvegarde* como saneamiento o vía de reorganización vinculándolo directamente con la cesación de pagos eventual<sup>105</sup>. Es decir una situación tal en la que se encuentra el deudor que resulta imposible esperar una mejora financiera, siendo previsible que entre en cesación de pagos<sup>106</sup>. Actualmente es posible vincular esa situación con el procedimiento de saneamiento regulado especialmente y que refiere a la hipótesis en tanto “de manera cierta en el corto plazo se encontrará en cesación de pagos”. O referencias tales a “encontrándose en una situación tal que sea posible pronosticar que en un breve plazo estará en aquel estado”<sup>107</sup>, en palabras de la doctrina.

La jurisprudencia sobre amenaza de insolvencia no es abundante en los sistemas concursales europeos previos a las reformas realizadas en los últimos 20 años. Ello ya que el futuro a partir de los hechos (falta de liquidez) tenía –en muchos casos tiene– utilidad casi exclusiva para que sea el propio deudor como legitimado activo, quien solicite el inicio de un procedimiento de reorganización, reestructuración o saneamiento. En la referencia

<sup>101</sup> FOERSTE (2012) pp. 265 y ss.

<sup>102</sup> PALAO UCEDA (2013) pp. 79-87.

<sup>103</sup> Trad. Libre.

<sup>104</sup> Ver lo dicho supra en 7 y 7.1.

<sup>105</sup> Ver en detalle TEBOUL (2009) p. 7; LIENHARD (2011) pp. 20-35. Se señalaba en el mensaje en el Senado francés: “*Tout débiteur « qui justifie de difficultés susceptibles de conduire à la cessation des paiements » pourrait y recourir. L'ouverture de cette nouvelle procédure aurait donc lieu avant la cessation des paiements, alors que l'ouverture de la procédure actuelle du redressement judiciaire requiert la cessation des paiements*”. Ver en <http://www.senat.fr/lc/lc135/lc1350.html>

<sup>106</sup> DEGENHARDT (2013) pp. 830-836.

<sup>107</sup> Sin embargo recién se abrió el primer proceso de SFA en 02/27/2013. Este instrumento preconcursal permite en el plazo de un mes –ampliable a dos– decidir sobre un plan de financiero de salvataje que provoca una reestructuración financiera del deudor. El plan afecta solo a los acreedores financieros de la requirente, quienes es de esperar faciliten una más rápida prosecución del procedimiento.

que hacemos a la insolvencia corporativa o empresarial ello es evidente; no así en el caso de insolvencia de personas naturales, donde los contornos mismos para determinar la insolvencia necesariamente difieren y son más flexibles y menos formales (tema que excede el propósito de este artículo). Ahora bien, si es posible (y relevante) considerar la amenaza, ello sería de utilidad sobre la base de flujos futuros que justificaran medidas actuales para evitarla, como lo son los procedimientos de reorganización, en tanto mecanismos concursales, preconcursales o directamente por vías de herramientas societarias de financiamiento (dependiendo del modelo).

## VIII. CONCLUSIONES

En un contexto de negocios y economías globalmente interrelacionadas, el derecho de la insolvencia y los procesos concursales, pasan a tener una relevancia destacada, donde el ordenamiento comunitario es un ámbito interesante para el estudio de los diversos tratamientos, donde es interesante notar, que en todos ellos, el objetivo, además del pago de los acreedores, es en el caso del deudor honesto, otorgarle la oportunidad de liberarse de su pasivo restante.

Además, estos sistemas, tienen en común, el focalizarse en una situación compleja como núcleo de su procedencia, compuesta normalmente de tres elementos a saber, la pluralidad de acreedores frente a un deudor común, la insolvencia del mismo y la existencia de un patrimonio universal insuficiente o incluso sin bienes para afrontar los gastos de un concurso.

Dentro de estos elementos, sobresale el concepto de “insolvencia”, término indeterminado, cuya noción contable-financiera no necesariamente es la misma que la jurídico-normativa, pues además corresponde a un fenómeno multidimensional y no solo económico. En efecto, la insolvencia no necesariamente consiste en un patrimonio donde el pasivo es mayor que el activo, pues imprescindible considerar las deudas a su vencimiento, e incluso así, no todas ellas integran el pasivo que puede comprenderse como insolvencia, concepto que además alude a un estado complejo, que debe ser apreciado conforme sus signos exteriores.

El hecho que normalmente revelará la insolvencia es el incumplimiento de una o más obligaciones, comprensión de la que surge la idea de cesación de pagos de la doctrina francesa, sin embargo, los hechos que exteriorizan el estado de insolvencia pueden consistir en cualquier situación diferente del incumplimiento, que revele el estado interno del patrimonio. Justamente, los elementos o causales objetivos en la determinación de la insolvencia, determina las diferencias y semejanzas de los sistemas de insolvencia en los estados comunitarios, las que se desplazan entre objetivos procesales destinados a la sanción de la liquidación del patrimonio del deudor, o a la conservación planificada y funcional de la actividad del deudor

En el ámbito de la insolvencia corporativa, surge además el concepto de estado de iliquidez, que en el derecho comunitario admite tres comprensiones del término, así por ejemplo, unos la relacionan con la cesación de pagos, como en el caso de Francia, Luxemburgo, Bélgica y Bulgaria; otros como incapacidad o imposibilidad de pago, que es

la situación de Alemania, Dinamarca, Inglaterra, Finlandia, Grecia, Italia, Austria y Portugal, y finalmente encontramos un tratamiento intermedio, susceptible de coordinarse a las anteriores, que entiende el fenómeno del incumplimiento tanto como simple cesación de pagos, o como imposibilidad de pago, flexibilizando, según proceda, la prueba y acreditación de su existencia. Solo el caso de insolvencia o incapacidad de pago inminente requiere un alto grado de probabilidad<sup>108</sup>.

Así también, la noción de iliquidez va variando en los distintos sistemas, sin perjuicio de que la mayoría de los modelos concursales comunitarios, fijan su atención en la iliquidez como requisito para la declaración de insolvencia, entendiendo por liquidez la capacidad de pago de las obligaciones vencidas y exigibles más las que devendrán en tales sin afectar el equilibrio contable y financiero activo-pasivo de la empresa

Una formulación alternativa para describir la iliquidez, encontramos en los sistemas jurídicos románicos donde se centra la atención en la cesación y no en la incapacidad de pago, presente en Francia, Luxemburgo, Bélgica, Países Bajos e incluso Grecia, así también, encontramos otra alternativa en los ordenamientos de Alemania, Bulgaria, Austria y Rumanía, que coordinan la incapacidad con la cesación de pagos, funcionando la primera como indicio o incluso presunción de la incapacidad, y donde la cesación de pagos tiene un rol de facilidad probatoria.

Es importante notar que la iliquidez como causal de la insolvencia, requiere de parámetros claros para efectos de determinar las obligaciones que conforman el pasivo. El criterio general es que lo integrarán las deudas vencidas y exigibles, que tengan por objeto el pago de una deuda dineraria originaria o fácilmente liquidable. Hay por el contrario ciertas obligaciones que, no obstante ser exigibles y vencidas, podrían quedar excluidas. Además, a las incluidas, se les aplica el principio del *par conditio creditorum*, que implica un trato igualitarios a todos los acreedores, pero igualitario entre los iguales, en cuanto a los efectos concursales.

Otro problema que se tiene presente es que la situación de crisis económica por la que puede atravesar una empresa, no son reducibles a un momento temporal determinado, sino que corresponden a procesos, a estados progresivos que pueden comenzar con un estado de sobreendeudamiento, y luego, a la incapacidad de pago, debiendo considerarse la posibilidad que otorgan los mercados para alcanzar cierta liquidez mediante un manejo efectivo del crédito financiero dentro del mercado, lo que complejiza la apreciación jurídica de la situación. En efecto, mientras el sobreendeudamiento considera la probabilidad o no de la satisfacción de algunos acreedores, la incapacidad de pago es mucho más amplia en su extensión e intensidad, transfiriendo el riesgo del deudor a los acreedores. Así, la determinación del pasivo en el estado de sobreendeudamiento, adquiere una enorme importancia, no solo para comparar la diferente intensidad que pueda asumir, sino también para diferenciarlo del punto de partida, como de ponderación del patrimonio corporativo antes y luego del diagnóstico. Usualmente es tratado en forma marginal y relacionándolo solo con el activo y sus mayores o menores perspectivas de mejora a partir del crédito.

<sup>108</sup> HESS *et al.* (2014) pp. 24-29.

## BIBLIOGRAFÍA CITADA

- ALEMÁN MONTERREAL, Ana (2010): *La Insolvencia. Una cuestión de terminología jurídica* (Santiago De Compostela, Tórculo Ediciones).
- ALTMAN, Jamie (2011): "A test case in international bankruptcy protocols: The Lehman Brothers Insolvency", *San Diego International Law Journal*, 12, pp. 463-495.
- BARAHONA GONZÁLEZ, Jorge (1997): "La exigibilidad de las obligaciones: noción y principales presupuestos (con especial énfasis en las cláusulas de aceleración)", *Revista Chilena de Derecho*, vol. 24 N° 3: pp. 503-523.
- BAUR, Fritz y STÜRNER, Rolf (1990): *Zwangsvollstreckungs-, Konkurs- Und Vergleichsrecht, Band II, Insolvenzrecht* (Tübingen, Müller, décimo segunda Edición).
- BAYER, Hieronymus (1868): *Theorie des Concurs-Processes nach Gemeinem Rechte*, IV (München, Nabu Press, Cuarta Edición y 2ª Impresión).
- BRUNS, Patrick (2006): "Informationsbeschaffung der Gläubiger bei Insolventer GmbH", *Monatsschrift für Deutsches Recht* (MDR) 2006: p. 904.
- BUFFORD, Samuel L. *ET ALII* (2010): "Symposium: Bankruptcy in the new millennium: Panel One: International bankruptcy: Transcript of Proceedings". *Southwestern Law Review* 39: pp. 605-642.
- CARAPETO, María (2005): "Bankruptcy bargaining with outside options and strategic delay", *Journal Of Corporate Finance*, 11: pp. 736-746.
- CHAN HO, Look (2011): "Recognising foreign insolvency discharge and stare decisis". *Journal Of International Banking Law And Regulation* 26: pp. 266-275
- COLE, G. Marcus (2013): "Il Diritto concursuale statunitense in un contesto globale", en BONFATTI, Sido e Falcone, Giovanni (edit.), *Soluzione Negoziale E Istituti Preconcorsuali Nella Gestione Delle Crisi* (Milano, Giuffrè Editore) pp. 223-234.
- CORNELLI, Francesca y FELLI, Leonardo (1997): "Ex-Ante efficiency of bankruptcy procedures", *European Economic Review*, 41: pp. 475-485.
- CRONE, Andreas y WERNER, Henning (2012): *Modernes Sanierungsmanagement* (München, Verlag Franz Vahlen GmbH).
- DE LA ROSA, Fernando (2002): "El establecimiento de sociedades ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado". Disponible en: [http://www.ugr.es/~festeban/documentos/RFDUG\\_SOCIEDADES\\_FICTICIAS.pdf](http://www.ugr.es/~festeban/documentos/RFDUG_SOCIEDADES_FICTICIAS.pdf)
- DE SANTIS, Francesco (2012): "Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'economía. Il Processo per la dichiarazione di Fallimento", v. 63º (Padova, Cedam).
- DE VASCONCELOS, Miguel Pestana (2013): "Il Risanamento Pre-Insolvenziale Del Debitore Nel Diritto Portoghese: La (Nuova) Procedura Speciale Di Rivitalizzazione (P.E.R.)", *Il Diritto Fallimentare E Delle Società Commerciali*, N. 1, LXXXVIII, N. 5 (Settembre-Ottobre 2013) pp. 714 y ss.
- DEGENHARDT, Ernst (2013): "Das Neue Französische "Beschleunigte Finanzielle Sanierungsverfahren" (Sauvegarde Financière Accélérée)", *Neue Zeitschrift Für Insolvenzrecht*, 19: pp. 830-836.
- DRUKARCZYK, Jochen (2008): *Finanzierung*, 10 (Stuttgart, UTB).

- EIDENMÜLLER, Horst (2009): *Finanzkrise, Wirtschaftskrise Und Das Deutsche Insolvenzrecht* (Berlin, De Gruyter).
- FABIANI, Massimo (2010): “L’oggetto Del Processo Per Dichiarazione di Fallimento”, *Rivista di Diritto Processuale*: pp. 766-786.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis (2010): *El Régimen Jurídico preconcursal de los acuerdos de refinanciación* (D.Ad 4ª LC) Propuesta de Reforma Legislativa (Madrid, Fundación Registral).
- FLETCHER, Ian F. y WESSELS, Bob (2012): “A final step in shaping rules for cooperation in international insolvency cases”, *International Corporate Rescue* 9, issue 5: 283-286.
- FOERSTE, Ulrich (2012): “Gläubigerautonomie und Sanierung im Lichte des ESUG”, *Zeitschrift für Zivilprozess*, 125, n. 3: pp. 265-284.
- FRADE, Catarina (2012): “Bankruptcy, stigma and rehabilitation”, *ERA Forum*, 13: pp. 45-57.
- GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis (2010a): “La subordinación voluntaria de créditos”. Disponible en; [http://Gredos.Usal.Es/Jspui/Bitstream/10366/102637/1/DDP\\_GoldenbergSerrano\\_Juanluis\\_Subordinación.Pdf](http://Gredos.Usal.Es/Jspui/Bitstream/10366/102637/1/DDP_GoldenbergSerrano_Juanluis_Subordinación.Pdf)
- GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis (2010b): “Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la par condicio creditorum”, *Revista Chilena de Derecho*, vol. 37 N° 1: pp. 73-98.
- GOODE, Roy (2011): *Principles Of Corporate Insolvency Law* (London, Sweet & Maxwell/Thomson Reuter).
- GOTTWALD, Peter (2010): *Insolvenzrechts-Handbuch* (München, Beck).
- HALLIDAY, Terence y CARRUTHERS Bruce (2011): *Bankrupt: Global Lawmaking And Systemic Financial Crisis*. (Stanford, Stanford University Press).
- HEESE, Michael (2008): *Gläubigerinformation in der Insolvenz* (Tübingen, Mohr Siebeck).
- HESS ET AL. (2014): *The Heidelberg-Luxembourg-Vienna Report on the Application of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings (External Evaluation JUST/2011/JCIV/PR/0049/A4)*, (Múnich/Oxford/Baden-Baden, Beck-Hart-Nomos).
- HÖLZLE, Gerrit (2011): “Die Sanierung von Unternehmen im Spiegel des Wettbewerbs der Rechtsordnungen in Europa: Eine Betrachtung des Sanierungs- und Insolvenzstandortes Deutschland de Lege Lata und de Lege Ferenda im Europäischen Vergleich am Beispiel Englands”, *KTS Zeitschrift Für Insolvenzrecht*, 72: pp. 291-341
- HOOD, Nick (2012): “Reflections on four amazing years for the World Economy”, *INSOL World*: pp. 13-14.
- JENSEN Jan-Willen (2009): *Die Verfahrensauslösungstatbestände Vom Alten Konkursrecht Zur Neuen Insolvenzordnung* (Friburgo, Centaurus).
- KEAY, Andrew y WALTON, Peter (2012): *Insolvency law. Corporate and personal* (Surrey, Jordan Publishing, 3ª Edición).
- KODEK, Georg (2006), § 110 in Österreichisches Insolvenzrecht, ‘098 et al. (Coord.), t. IV. (Viena, Springer).
- KOHLER Joseph (1891): *Lehrbuch Des Konkursrechts* (Stuttgart, Enke).
- KONECNY, Andreas (2012): Die Sanierung im Lichte des Österreichischen IRÄG 2010, *Zeitschrift Für Zivilprozessrecht (ZZP)*, 125: pp. 285-315.
- KONECNY, Andreas (2013): *Insolvenz-Forum 2012. Vorträge Anlässlich des 19. Insolvenz-Forums Grundlsee im November 2012* (Wien/Graz, KST).



- LEPA, Brita (2002): *Insolvenzordnung Und Verfassungsrecht* (Berlin, Duncker & Humblot).
- LIENHARD, Alain (2011): *Procédures collectives-Prévention et conciliation- Sauvegarde financière accélérée-Redressement judiciaire- Liquidation judiciaire- Sanctions- Procédures* (Paris, Delmas).
- LINDENBERG, Katrin (2007): *Insolvenzverfahren im deutsch-schwedischen Rechtsverkehr* (München, Beck).
- LIPTON, Martin (1997): "Corporate Governance: Does it make a difference?", *Fordham Finance, Securities And Tax Law Forum*, Vol. 2: pp. 41-58.
- LOVREK (2006) §114a in *Österreichisches Insolvenzrecht*, Bartsch *et al.* (Coord.), t. IV (Viena, Springer).
- MABILLARD, Ramon (2012): "Das Schweizerische Sanierungsrecht in Revision", *Zeitschrift Für Zivilprozessrecht*, 125: p. 317-340.
- MANENTE, Diego (2013): "Gli strumenti di regolazione delle crisi da sovraindebitamento dei debitori non fallibili. Introduzione alla disciplina della L. 27 Gennaio 2012, N° 3, dopo il C.D. "Decreto Crescita-bis"", *Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, N. 5, LXXXVIII (settembre-ottobre 2013) pp. 557-608.
- MEVORACH, Irit (2011): "European insolvency law in a global context", *Journal Of Business Law* 7: pp. 666-681.
- MOHR, Franz (2006): *Konkurs-, Ausgleichs- und Anfechtungsordnung*, 10ª Ed. (Viena, Manz'sche).
- NIEMEYER, Carl Michael (2006): *Der Schutz Inländischer Gläubiger bei Errichtung Grenzüberschreitender Niederlassungen* (Baden-Baden, Nomos).
- OLIVENCIA RUIZ, Manuel (2006): *"La terminología jurídica de la reforma concursal"* (Madrid, Iustel).
- PAINTNER, Thomas (2008): in *Handbuch Wirtschaft und Recht in Osteuropa*, BREIDENBACH, Stephan (Coord.), *Loseblattsammlung* (München, Beck).
- PALAO UCEDA, Juan (2013): *La insolvencia inminente y el sistema concursal preventivo* (Barcelona, Bosch).
- PANNEN, Klaus (2009): "Die Englische Limited in der Insolvenz", en SMID, Stefan (Coord.), *Aktuelle Probleme des Geltenden Deutschen Insolvenzrecht* (Berlín, De Gruyter).
- PÉTEL Philippe (2013): *Code de Commerce* (Paris, LexisNexis, 25ª Edición).
- PORTWOOD, Timothy (2009): "Synthèse des jurisprudences européennes en matière de centre des intérêts principaux", *Cahiers de Droit de L'entreprise*, No 5, Dossier: p. 29.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2012): *"Preconcursualidad y acuerdos de refinanciación. Adaptado a la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal"* (La Ley, Wolters Kluwer).
- QUIJANO (2013): "La Riforma spagnola del 2011 del diritto doncorsuale: Contesto ed aspetti di maggiore rilevanza", *Il Diritto Fallimentare E Delle Società Commerciali*, N. 1, LXXXVIII, N. 5 (Settembre-Ottobre 2013) pp. 931 y ss.
- REDMOND, CHRISTOPHER J. (2010): *"Are existing insolvency laws adequate to address the current financial crisis?"*, *Paper Prepared For The World Bank Insolvency And Creditor Rights Task Force: Working Group On Insolvency Of Non-Bank Financial Institutions. Washington D.C.: 12-13 January 2010.* (Washington, World Bank).



- SCHÄFER, Thiemo (2012): *Der Eröffnungsgrund Der Überschuldung* (Baden-Baden, Nomos).
- SCHMIDT, Karsten (2011): “Konsolidierte Insolvenzabwicklung?: Vergleichende Überlegungen über GmbH & Co.-Insolvenzen und Konzerninsolvenzen”. *Zeitschrift Für Insolvenzrecht*, 72: pp. 161-184.
- SEALY, Len y MILMAN, David (2009): *Annotated Guide To The Insolvency Legislation 2009/2010* (London, Sweet & Maxwell, décimo primera edición).
- SERRA, Catarina (2012): “Processo especial de revitalização - contributos para uma rectificação”, *Revista Da Ordem Dos Advogados*, 2012: pp. 715-741.
- STADLER, Andreas (2007): *Managerhaftung In Der Insolvenz* (Baden-Baden, Nomos).
- STEFFEK, Felix (2009): “Insolvenzgründe in Europa - Rechtsvergleich, Regelungsstrukturen und Perspektiven der Rechtsangleichung”, *Zeitschrift Für Insolvenzrecht Konkurs Treuhand Sanierung*, KTS Heft 3/2009: p. 317.
- STEFFEK, Felix (2011): *Gläubigerschutz In Der Kapitalgesellschaft:: Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Kapitalgesellschafts- und Insolvenzrecht* (Tübingen, Mohr Siebeck).
- STILPON, Nestor (2002): “Insolvency Systems And Corporate Governance: Some General Remarks The Third Meeting Of The Latin American Corporate Governance Roundtable”. Disponible en: <http://Www.Oecd.Org/Daf/Ca/Corporategovernanceprinciples/2085780.Pdf>
- SUSSMAN, Edna y GORSKIE, Jennifer (2013): “Capturing The Benefits Of Arbitration For Cross Border Insolvency Disputes”, en Rovine, Arthur (coord), *Contemporary issues in international arbitration and mediation*, The Fordham Papers 2012 (Leiden/Boston, Martinus Nijhoff) pp. 158 y ss.
- TEBOUL, Georges (2009) “La réforme du père Noël: la prévention et la sauvegarde”, *Gazette Palais*, 4-6 avr. 2009 (Paris) p. 7.
- THOLE, Christoph (2013): *Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht. Anfechtung und Verwandte Regelungsinstrumente in der Unternehmensinsolvenz* (Tübingen, Mohr Siebeck).
- TOLLENAAR, Nicolaes W. A. (2010): “Dealing with the insolvency of multi-national groups under the European insolvency regulation”, *Insolvency Intelligence*, 23, N° 5 (may 2010) pp. 65-73.
- TZAKAS, Dimitrios Panagiotis (2008): “Das Neue Griechische Insolvenzrecht”, *Recht der Internationalen Wirtschaft*, RIW, 54, N° 3: pp. 119-127.
- UHLENBRUCK (1991) Wilhelm, “Haftungstatbestände bei Konkursverursachung und-verschleppung”, *Zeitschrift für Deutsche Steuerrecht*, DStR: pp. 351-410.
- WEISBORD, Reid K. (2014): “Charitable insolvency and corporate governance in bankruptcy reorganization”, *Berkeley Bus. L.J.*, 10, N° 2, p. 305.
- WESTBROOK, Jay Lawrence (2010): “Comment on universal proceduralism”, *Columbia Journal of Transnational Law*, 48, pp. 503-518.
- WINKLER, María Y ZIEMONS, Hildegard (2012) In, *Handbuch Wirtschaft Und Recht In Osteuropa*, Breidenbach, Stephan (Coord.), tomo 4, 113ª edición (Munich, Beck).

