

# CONOCIMIENTO Y ACTUALIZACIÓN DEL DERECHO

## Nociones básicas sobre obligaciones negociables

### ¿la quiebra del coloso?

POR GASTÓN ALEJANDRO MONTAGNA

*"All animals are equal but some animals are more equal than others" (1)*

**SUMARIO: I. Introducción. — II. El financiamiento empresario de alto vuelo: Las obligaciones negociables. — III. El verdegusto: La quiebra. — IV. Colofón**

#### I. Introducción

En su mayoría, los concursos preventivos y las quiebras fueron y son consecuencias de las diversas crisis económicas; crisis, en las que como en todo orden de la vida, es común que primero caiga el más débil cortando el hilo por lo más delgado y así sucesivamente hasta que le llegue el turno al que uno menos se imagina, al que se lo consideraba un escalón por debajo del Supremo, el que imponía las reglas del juego; en el caso analizado, la empresa de primera línea, a mi entender —y el de muchos otros— el coloso (en adelante el "Coloso" (2)).

Enfocada la situación, cabe adentrarnos ahora en el problema que se le plantea en la Argentina al Coloso de nuestros tiempos.

Como todos, el Coloso muestra signos que si fuera una persona física podríamos llamar humanos, en efecto, él también se endeuda, pero eso sí, a su estilo y conservando su nivel, ¿cómo?, fácil, emitiendo obligaciones negociables.

Lo interesante del tema, no es analizar la facilidad con la que el Coloso resuelve su problema financiero, sino las caras ocultas del tema —en todo sentido—, como también el tratamiento judicial y administrativo que le espera al Coloso por parte de los entes de contralor en relación a la deuda que ha contraído; situación que debería juzgarse objetivamente, prescindiendo de su condición subjetiva de Coloso, pues así se ha dispuesto en nuestra Carta

Magna y así lo hemos estudiado (al menos algunos).

#### II. El financiamiento empresario de alto vuelo: Las obligaciones negociables

La disponibilidad de medios financieros y la obtención de beneficios son no sólo en la República Argentina sino en el mundo entero, dos importantes problemas del Coloso y de cualquier otra persona, los cuales suelen denominarse respectivamente problema financiero y problema económico. Ambos problemas necesitan soluciones que deben ir necesariamente acompañadas de alguien que las solvente; de una u otra forma no obstante las interpositas personas que aparezcan en el camino de conseguir el preciado metal, el público inversor siempre se encontrará presente.

Ahora, ¿cómo aparece el inversor en el camino ante tremenda necesidad del Coloso?, tenga en cuenta el lector, que la sed del Coloso no la saciará un vaso de agua, el Coloso necesitará al menos un lago o por que no un mar entero, recursos estos que el inversor sólo no podrá cubrir, por ello se ha pergeniado una figura con suma perspicacia para poder contentar el antojo del Coloso y así saciar su necesidad, ¿cómo? emitiendo obligaciones negociables.

(1) ORWELL, George, "Animal farm", Longman, printed in Great Britain by Hazell Watson & Viney Limited, first published 1945, reprinted 1986, p. 92. En idioma español una expresión similar sería "Todos los animales son iguales, pero algunos lo son más que otros". Quién no ha leído esta pieza de la literatura, no debe dejar de hacerlo, y así entenderé mejor el porqué de su inclusión en este trabajo.

(2) Coloso de Rodas. Gigantesca estatua de 320 metros de altura, obra del escultor Cares de Lindos (h. —290 a.C.), erigida bajo el gobierno de Seleuco Nicátor, colocada a la entrada del golfo de Rodas. Se estima que entre 224 a.C. a 223 a.C., la estatua se derrumbó a causa de un terremoto. Fue una de las "siete maravillas del mundo", nombre dado por los antiguos a siete obras maestras de arquitectura y de escultura que excitaban la admiración universal.

No por nada el Coloso merece dicho adjetivo, sabido es que el diablo sabe por diablo pero más sabe por viejo.

Ante el ojo del observador —siquiera mencione la palabra experto— cada vez que se le presenta una dificultad al Coloso, una solución milagrosa se le proporciona. Ejemplo de ello y de lo que puede mostrarse públicamente, tenemos entre otras, las apariciones de leyes injustas en el momento justo; una por ejemplo al pasar, la regulación del fideicomiso para que el Coloso pueda escudar sus bienes frente a terceros(3); otra, las innovadoras reformas a la ley de concursos y quiebras; otra, la que ahora analizamos, la emisión de obligaciones negociables; otra, no, con estas tres es suficiente.

Hasta aquí, se pretende ubicar al lector que no está acostumbrado a este tipo de inversiones, en efecto la emisión de obligaciones negociables no es una inversión masiva, está reservada a unos pocos, (por ello su desconocimiento, y por ello, las desavenencias) aunque su sentido sea contrario a lo que aquí afirmo y pretenda ser una inversión para las masas(4).

Como una añeja receta, tres elementos se necesitan para contraer semejantes empréstitos: (i) el socio de siempre; el banco; (ii) el devoto creyente; el inversor público y (iii) el caballo de batalla que va a utilizar el Coloso; el del propio comisario, esto es de la autoridad de control en todo sentido —judicial y administrativamente—. ¡Irónico acaso?, no tan irónico si se continúa leyendo.

El inversor, hace lo que su nombre le indica, esto es invertir acudiendo a un *broker*, corredor, agente de bolsa, asesor, etcétera; ello, entendiendo estar protegido por el sabio consejo de estas personas físicas o generalmente sociedades que lo guiarán al mejor destino para sus fondos. Estos asesores y demás, muchas veces filiales de sociedades extranjeras, seguirán a su vez instrucciones de sus superiores, quienes también estarán asesorados por jerárquicos superiores. El prestigioso nombre de estos *brokers* son también parte del show que llevan atraído al inversor por su misterioso cántico, como las sirenas intentaron hacer con Ulises —afortunado éste que se ató a un poste para evitar ser atraído—.

Por su lado, el Coloso también estará asesorado, por expertos en el tema financiero. O sea se crean dos panoramas, uno para el inversor y otro para el Coloso, ambos actuando al son de la música. Ahora ¿quién dirige la orquesta?, al leer estas líneas quizás uno reflexione de la situación, por demás grave y que sale a flote

ahora y no antes por los motivos que más adelante se van a exponer, pero volviendo al tema ¿quién dirige entonces a la orquesta en la que participan el Coloso y en el otro extremo el inversor?, los *brokers*, la mayoría con sedes en el extranjero. Son entonces estos los que tantean el mercado y así se ata el primer cabo en este análisis, eso si no hay que dejar afuera en este razonamiento al socio de siempre, al banco, que aparecerá en esta trama como puente conductor entre el Coloso y el *broker*. Es que es necesario para tentar, alguien que aparente arriesgar para asegurar la confianza y para que todo cierre mejor. En esta posición y luciendo esta casaca, le corresponderá jugar al banco, que también en su mayoría se componen de capitales extranjeros, este es entonces el segundo cabo.

En efecto, el Coloso necesita, el *broker* y el banco también. Si bien las necesidades son distintas, si fuera un rompecabezas se juntarían en forma casi perfecta.

Una vez conformado el equipo, comienza entonces el juego, el cuál tendrá un reglamento, el prospecto de las obligaciones negociables, el cuál deberá ser cuidadosamente analizado por la Comisión Nacional de Valores, entre otros, con lo cuál pasará su control de calidad y podrá ser vendido en las tiendas de mayor prestigio.

Llegado el caso, el inversor invierte; es que la tentación es grande, Adán fue tentado, como no pretender que el inversor no lo sea.

El problema nacerá cuando las obligaciones negociables no puedan ser pagadas, y es aquí donde atamos el tercer cabo; es el turno de quién tiene o tuvo su control administrativo y judicial. ¿Qué sucede entonces?, como en toda inversión hay un riesgo, pero en esta ¿hay riesgos ocultos?, deberíamos afirmar que no, sobre todo si tenemos en cuenta que antes de ser vendidas estas obligaciones negociables fueron sometidas al más alto control de calidad por un tercero, a quienes todos les pagamos indirectamente el sueldo, a funcionarios públicos.

¿Qué sucede entonces?, una vez vendida el alma al diablo, ya no puede recuperarse, el Coloso es consciente de ello. En efecto, una vez compradas las obligaciones negociables, los vicios que pudieron haber existido en su emisión difícilmente puedan sanearse, lo que no debe ser calificado como ocurrencia difícil, es la sanción que debe ser aplicada. ¿Pero a quién castigar, ya que el que debe bajar el pulgar es parte del sistema?, ¿que alternativas le quedan entonces al inversor, acudir a la justicia o hacer justicia por mano propia?, la segunda de ellas se encuentra —de momento— normativamente vedada, aunque en ocasiones es sumamente deseada, por lo que veamos la primera.

### III. El verdugo: La quiebra

A todos les llega su hora, guste o no, así se ha dispuesto.

(3) Es que no imagino al almacenero de barrio —si es que aún queda alguno que no haya sido indirectamente absorbido por las grandes cadenas de supermercados— constituyendo un fideicomiso; ¿no?

(4) Quizás sea una inversión para las masas, lo que dudo es que sea en pro de las mismas.

Ahora, ¿cuál es el momento del Coloso?, la respuesta no es sencilla, las posibilidades son vastas y la imaginación se encuentra limitada por la realidad.

Pero, ¿por qué no empezar por la quiebra?, ¿es que el impago del capital y/o intereses de una serie de obligaciones negociables del Coloso, no es un supuesto suficiente para sentenciar al Coloso decretando su quiebra?

La respuesta es sí, la realidad es no, la verdad es utópica, y las secuelas son tristes y a la vez dolorosas.

Insisto con la pregunta: ¿El impago del capital o intereses de una serie de obligaciones negociables, habilitarían a un acreedor a solicitar y obtener ante los estrados judiciales de la República Argentina la declaración en quiebra de su deudor?, no obstante lo retórico de la respuesta, a fin de no tornarla en una voluntad subjetiva, y en pos de emitir cualquier afirmación cabe analizar sintéticamente los requisitos tipificados en la ley 24.522 para solicitar y obtener la quiebra de un determinado deudor en nuestro suelo patrio.

Del análisis del art. 83 de la ley 24.522, tres resultan ser los requisitos para poder intentar un pedido de quiebra por parte de un acreedor(5). El mismo debe probar:

- a) Sumariamente su crédito.
- b) Los hechos reveladores de la cesación de pagos.
- c) Que el deudor está comprendido en el art. 2 de la ley 24.522.

Por ello, en caso de reunirse estos requisitos el juez deberá emplazar al presunto fallido —hasta entonces presunto—, quién deberá demostrar no encontrarse en estado de cesación de pagos(6).

La cesación de pagos constituye un estado de hecho caracterizado por la impotencia patrimonial del deudor para atender a sus obligaciones. Esta circunstancia determina que aquélla se configure durante un período de mayor o menor duración y que puede iniciarse con una serie de hechos de significado ambiguo en ese instante que luego de declarada la falencia determinan la época inicial de la cesación de pagos; en tal sentido, la imposibilidad de atender un crédito en forma tempestiva, la existencia de otras

deudas concomitantes o insatisfechas y la concurrencia sistemática al crédito para obtener recursos, revelan el estado de impotencia patrimonial.

En tal sentido, debe entenderse que: "El concurso no es un juicio con dos o más partes que compiten por la obtención de algún bien determinado, sino que es un proceso universal cuya trama compleja se formará por el entrecruzamiento del interés del deudor contrapuesto al de la generalidad y al de cada uno de sus acreedores, como asimismo, por el de cada uno de estos respecto del resto de cada uno de sus coacreedores. El bien en esta última instancia perseguido, es el patrimonio del deudor en cuanto universalidad jurídica y prenda común"(7), "[...] siendo la quiebra un juicio universal, queda descartada la existencia de un pleito, como se denomina erróneamente al pedido de quiebra, y con mayor razón, la presencia de un demandado, ya que de haber prosperado dicho pedido, nacería en cabeza del fallido una legitimación procesal restringida en los términos del art. 114 de la ley 19.550"(8).

Un interrogante: Si se cumplen todos estos requisitos, ¿por qué no decretar la quiebra del Coloso?, ¿acaso por su condición de tal, merece un capítulo aparte en la ley sobre concursos? ¿por qué no quiebra?

La respuesta objetiva es porque no hay una sentencia, la subjetiva la desconozco, es parte de los misteriosos caminos del Señor, pero intuyo que el derecho es tan amplio que cualquier postura puede ser defendida, sobre todo cuando ya se sabe de antemano el resultado.

Igualmente, aunque quebrara, el Coloso tiene una puerta de salida, el problema no termina, empieza, en efecto, la pesadilla podría continuar. Acaso el lector ¿no está acostumbrado a ver la parte II de Martes 13 o de Duro de Matar, o de tantas otras películas? la parte II de esta película es titulada "La conversión de la quiebra en concurso preventivo".

El instituto en análisis, es introducido mediante la ley 24.522, con el fin de brindar una oportunidad para que el deudor pueda evitar verse sometido a un proceso falencial con efecto liquidatorio, supliéndolo mediante la conversión del mismo en un proceso concursal.

Antes de la reforma de la ley 19.551, el deudor, no contaba con la presente alternativa. Ante una sen-

(5) Asimismo, debe tenerse en cuenta lo establecido en el art. 4 de la ley 24.522 (Adla, LV-D, 4381), que en muchas ocasiones permanece oculto al ojo del lector; esto es que "el pedido debe fundarlo el deudor o el propio acreedor cuyo crédito deba hacerse efectivo en la República Argentina", y conforme surge del art. 80 de la mencionada ley, el crédito del acreedor debe ser exigible, cualquiera sea la naturaleza y privilegio. Conf. MONTAGNA, Gastón Alejandro, "Viabilidad jurídica de un pedido de quiebra sobre la base de un instrumento privado de fianza", LA LEY, 1998-D, 1186.

(6) Como concepto base podemos sostener el siguiente: "Estado generalizado y permanente del patrimonio que revela que el mismo es ineficiente para hacer frente a las obligaciones presentes y futuras en forma normal y regular".

(7) CCiv., Com. y Minería Río Negro, sentencia del 12 de mayo de 1981, ED, 100-532.

(8) CNCom., sala B, sentencia del 18 de marzo de 1981, LA LEY, 1981-B, 360.

tencia de quiebra, las opciones del fallido para poder revertirla eran poco eficaces, debido a que no se aplicaba —ni tampoco se aplica— el juicio de antequiebra, entendiendo por el mismo como “aquel procedimiento contencioso introductorio de un período probatorio en la substanciación de la solicitud de quiebra formulada a instancia del acreedor”, por lo que de no contar con los fondos suficientes para depositar a embargo o en pago, u oponer excepción de incompetencia —aunque la misma no resuelve el fondo del problema—, o bien demostrar no ser sujeto de pasivo de quiebra, no contaba con defensas suficientes para discutir el fondo de la cuestión; esto es revertir el estado de cesación de pagos.

Mediante la modificación a la ley 19.551 a través de la ley 24.522 se crea el instituto de conversión de la quiebra en concurso preventivo, desnaturalizando consecuentemente el concepto de falencia como así también sus efectos. El remedio natural para revertir la sentencia de quiebra es la demostración de no encontrarse en cesación de pagos, esto se demuestra solamente depositando las sumas reclamadas en pago o a embargo; por lo que también se altera el concepto de cesación de pagos implícito en la sentencia falencial. Como antes mencioné, las soluciones al problema del Coloso, cada vez que las necesita aparecen.

Pero sin huir del tema central y dispersarnos en la ley de concursos y quiebras, al inversor se le presenta otro problema, quizás el más importante y que justifique en parte la maquiavélica estrategia defensiva del Coloso, ¿cuál?, acreditar su calidad de acreedor, ¿cómo?, tal como se lee, acreditar ante el propio emisor de las obligaciones negociables que el fiel servidor, es decir el inversor, ahora es acreedor, al mejor estilo del famoso Shakespeare cabe entonces plantearse el dilema de ¿ser o no ser? En efecto, el inversionista al adquirir estos “papelitos” cuya naturaleza jurídica siquiera acreedor está, no sabe que quién se las vendió —el *broker*— no posee en la mayoría de los casos cuenta en la sociedad depositaria de estos títulos, eso sí, posee cuenta en otra empresa que a su vez posee en otra y así sucesivamente.

*Wait a minute, ¿who are you?*, sí espere un minuto ¿quién es usted?, en efecto, si uno pretende comunicarse con estos intermediarios primero debe tener dinero ya que hay que llamarlos al extranjero, segundo debe hablar inglés y tercero, tener un buen día, ya que lo más factible es que no resista el ping pong en el primer set consistente en decirle que debe comu-

nicarse con quién le vendió las obligaciones negociables. Ingenuamente uno intentará comunicarse con estos intermediarios hasta llegar a formar la cadena que una *broker*-depositario, un camino más arduo que llegar al cielo, créanme (9), y ni se les ocurra solicitar esa documentación a la propia emisora. Ahora, una vez armada la cadena aparecerá otro problema, ¿otro más?, ¡sí!, la emisora desconocerá la deuda (10), ¿cómo?, obvio, el propio ordenamiento lo ampara a fin de entender que el título no es hábil.

Subestimado entonces el inversor no sabrá que hacer, se encontrará acorralado. Acorralar al enemigo, no es buen consejo, y menos subestimarlo. La historia griega enseñó en un aislado capítulo de su historia, sufrido en la batalla del desfiladero de las Termópilas, que no se debe acorralar a su adversario. En ese noble capítulo, narra la historia que el general griego Leónidas, con apenas unos 300 hombres debía enfrentar a unos 250.000 bárbaros al mando del general Jerjes; sabiendo los griegos que la muerte era inevitable, prefirieron diezmar al enemigo lo más que la situación les permitiera, es así como Leónidas adelantó a sus hombres mucho más de cómo lo hacían, llevándolos hasta el sitio más dilatado del estrecho, no teniendo ya como antes guardadas las espaldas con la fortificación de su muralla. Entonces, pues viniendo a las manos con el enemigo fuera de aquellas angosturas los que peleaban en los días anteriores contenidos en ellas, era mayor el daño y caían en más crecido número los bárbaros (11).

Hay pocos campos de la actividad humana en el que la recompensa de la paciencia sean tan grande y tangible como en el campo de la inversión, espero que el camino hacia la justicia valga la pena a fin de que se revean los horrores y errores cometidos.

Los datos y las estadísticas del pasado son guías inapreciables como precedentes y como base para el análisis estadístico de los valores. El lamento del inversionista sobre lo que hizo o dejó de hacer en el pasado, es sólo una experiencia sin valor, excepto en la medida en que pueda utilizarse para actuar mejor en el futuro, ya que lamentablemente con los errores pasados no se ganará ni un solo centavo.

En todas las actividades económicas se sufren errores de juicio. El comerciante almacena artículos de poca salida; el fabricante juzga equivocadamente la demanda y halla que sus programas de producción son equivocados y el inversionista se deja tentar. Así

(9) Ver: “Nofal Imbrosciano, Alejandro Carlos Pedro s/ denuncia en la Comisión Nacional de Valores c. Alpargatas S.A.I.C., Directores e integrantes del Consejo de Vigilancia”, 15 de marzo de 2001.

(10) Ver: “Nofal Imbrosciano, Alejandro Carlos Pedro c. Alpargatas S.A.I.C. s/ ejecutivo”, Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 19, Secretaría N° 38.

(11) “[...] Ibanse acercando los bárbaros salidos del campo de Jerjes, y los griegos conducidos por Leónidas, como hombres que salían a encontrar con la muerte misma [...]. Y los griegos, como los

que sabían haber de morir a manos de las tropas que bajaban por aquel rodeo de los montes, hacían el último esfuerzo de su brazo contra los bárbaros, despreciando la vida y peleando desesperados. [...] En el calor del choque, rotas las lanzas de la mayor parte de los combatientes espartanos, iban con la espada desnuda haciendo carnicería en los persas [...] haciendo retirar por cuatro veces a los enemigos [...]. Peleando allí con la espada los que todavía la conservaban, y todos con las manos y a bocados defendiéndose de los enemigos, fueron cubiertos de tiros y sepultados bajo los dardos de los bárbaros”. (Historia Primer Curso, Editorial A.Z., Buenos Aires, 1986. “Las Guerras médicas, Las Termópilas: el valor espartano, Heródoto: Los nueve libros de la Historia”, p. 75).

aparecen errores de omisión y de acción, ante estos errores sólo deben recordárseles como guías para la acción futura y, sobre todo, el inversionista debe evitar a toda costa lamentar y volver a lamentar lo que podría haber hecho en los mercados de ayer.

#### IV. Colofón

##### Dos conclusiones:

Primera: En el colegio —más exactamente en la primaria— se enseñan los principios básicos de nuestra Carta Magna, entre los que se encuentra el art. 16. Quienes juzgan al Coloso, estudiaron la misma norma y fueron instruidos y calificados bajo el mismo parámetro, al menos en el campo teórico.

Desafortunadamente, en la faz práctica y a la luz de los resultados, fácilmente puede interpretarse que no todos han comprendido de la misma forma el sentido objetivo de la norma, transformándolo en un valor subjetivo. Por ello, a diferencia de quienes no gozamos del calificativo de Coloso, debemos interpretar a la luz del juzgador que éste goza de beneficios que no

(12) "Los pájaros y las fieras, si son acorralados, usarán sus garras y dientes. Si tu adversario ha quemado sus naves y destruido sus ollas y está preparado para jugarse todo al resultado de una batalla, no debe ser presionado hasta el final". Tsun Tzu, "El arte de la guerra", p. 84 del libro "El ejército y la guerra", Emecé Editores, Buenos Aires, 1982.

(13) GONZALEZ PECOTCHE, Carlos Bernardo, "Deficiencias y propensiones del ser humano", ps. 167 y 168, Ed. El Ateneo, Buenos Aires, 1962.

todos podemos compartir, no obstante lo clara de la/s norma/s que fue/ron dictada/s en pos de todos.

Triste, pero real.

Segunda: El inversor como cualquier otra persona puede por alguna circunstancia de la vida quedar acorralado(12), es decir sin alternativas, lo cual no es bueno, tornándose poco grato para el inversor a riesgo de transformarse en fatídico para el Coloso salpicando a las personas físicas que lo integran (a buen entendedor pocas palabras).

Es que todo, tarde o temprano, tiene un límite.

¿Una más?, bueno, concluyo con una cita entonces: "El hombre, de por sí muy afecto al ocio mental, se siente, por otra parte, atraído por todo lo fácil, por lo que no le cuesta esfuerzo y le proporciona en cambio rápidas conquistas en cualquier orden de la vida. De ahí su propensión a ser engañado. La realidad se encarga luego de advertirle de su error; más es lamentable que deba soportar inexorablemente las consecuencias, por lo general difíciles de sobrellevar, que todo engaño trae consigo. La propensión al engaño, en la que juega importante papel la facultad de imaginar, o, dicho en términos vulgares, la imaginación, deja a la mente desguarnecida. Denuncia un adormecimiento temporáneo de la inteligencia, incapacitándola para ejercer control sobre los pensamientos seductores que atentan contra el ser y sobre los actos a que éste se ve impulsado en razón de su predisposición a dejarse engañar por el prójimo. Para neutralizar esta funesta tendencia aconsejamos no entregarse a la ilusión y confiar en si mismo antes que en nadie" (13). ♦

#### HURTO

Elementos — Apoderamiento ilegítimo — DEFRAUDACION — Elementos de la defraudación — Apropiación de valores por medios fraudulentos

*Véase en esta página, Nota a Fallo*

1. — Comete el delito de hurto y no el de estafa, quien ingresó con posterioridad al damnifica-

do a un cajero automático y se apoderó de una determinada suma de dinero depositado en la cuenta corriente del último, pues el ardid o engaño para apropiarse del dinero no recae respecto de una persona —titular de la cuenta o institución bancaria— sino de una máquina —cajero automático— que no obra como una proyección del banco que opera a través de ese modismo.

## NOTA A FALLO

### Estafa y aparatos mecánicos o informatizados

POR FEDERICO MAIULINI

SUMARIO: El caso. II. Hurto y estafa. — III. Estafa. Elementos. IV. ¿Se configura la estafa?

#### I. El caso

La lectura de la resolución interlocutoria de la sala IV de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Cri-

minal y Correccional de la Capital Federal, no permite fijar correctamente cuál ha sido la conducta desplegada por el sujeto activo. En efecto, sólo se puede establecer que un determinado sujeto extrajo dinero