

PARTICIPACIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA ETAPA DE LIQUIDACIÓN DEL CONCURSO

*Zamira Ayul**

Sumario: 1. Los concordatos resolutorios en nuestra tradición concursal. 2. Los convenios resolutorios en el derecho comparado. 3. La cuestión en la Ley N° 18.387. 4. ¿Son los acreedores los dueños del concurso? 5. La decisión sobre la venta de la empresa en marcha con pago a crédito. 6. La participación indirecta a través de la Comisión de Acreedores. 7. Participación de los acreedores en el proceso de liquidación. 8. ¿Qué ocurre cuando no hay Comisión de Acreedores?. 9. Cuando la venta en bloque de la empresa en funcionamiento no es la mejor alternativa. 10. ¿Por qué no una instancia de convenio en la etapa de liquidación?. 11. Consideraciones finales.

Resumen: El procedimiento concursal uruguayo a partir de la Ley N° 18.387 de Concursos y Reorganización Empresarial (LCRE), se simplificó notoriamente. Sin embargo de ingresarse a la etapa de liquidación, la ley es más estricta, previendo dos sistemas de enajenación del activo del deudor que en la práctica demostró deficiencias que redundan en perjuicio de los acreedores y de la propia Economía. En este contexto se pretende analizar alternativas para mejorar la satisfacción de los acreedores concursales en la etapa de liquidación. Luego de un análisis de los concordatos resolutorios en nuestro derecho así como en el derecho comparado y del régimen vigente actual de la LCRE, la pregunta que se plantea es ¿por qué no un convenio en la etapa de liquidación?. Sería la solución a varios de los problemas planteados en la etapa de liquidación y que se exponen en el trabajo. Aumentar la participación de los acreedores y de la Comisión de Acreedores en el proceso concursal, redundaría en un mejor resultado al momento de buscar la mejor satisfacción a los acreedores y la conservación del valor de la empresa en crisis.

Introducción

* Profesora Adjunta de Derecho Privado IV y V, Facultad de Derecho, Universidad de la República – Uruguay.

La Ley N° 18.387 de Concursos y Reorganización Empresarial incorporó un régimen novedoso en nuestro sistema concursal consolidando, en un único procedimiento, las soluciones de reorganización empresarial frente a la insolvencia - traducidas en la celebración de un convenio entre el deudor y los acreedores- con las soluciones liquidatorias del patrimonio del deudor, con la finalidad de distribuir el producido de la realización del mismo entre los acreedores. En este sentido, superó el sistema vigente con anterioridad a su sanción el cual regulaba en forma separada, por un lado, procedimientos preventivos (concordatos preventivos y moratorias) y, por otro, procedimientos de ejecución colectiva (quiebra y liquidación judicial).

Este sistema de procedimiento único, con diferentes alternativas, es uno de los rasgos más característicos de la nueva ley¹.

Este procedimiento se estructura en dos etapas claramente diferenciadas: la primera, dirigida a la obtención de un convenio de reorganización empresarial entre el deudor y sus acreedores y, la segunda, para el caso de fracasar la celebración del convenio, destinada a la liquidación de la masa activa del concurso y la distribución del producido entre los mismos, según las reglas del concurso.

La primera etapa del proceso concursal se caracteriza por la flexibilidad en las soluciones concursales. Si bien la ley no prevé la presentación de propuestas concursales por los acreedores, sí establece una gran amplitud en el contenido del convenio a ser celebrado (art. 139), previendo además que este acuerdo pueda celebrarse antes del concurso (art. 214 y ss.), en cualquier momento antes de la celebración de la Junta de acreedores (art. 163) o en la propia Junta (art. 143). En cuanto al contenido del convenio, el art. 139 de la ley supera ampliamente las opciones establecidas por el régimen anterior del concordato preventivo, admitiendo que el convenio pueda consistir en quitas y/o esperas, cesión de bienes a los acreedores, constitución de una sociedad con los acreedores quirografarios, capitalización de pasivos, creación de un fideicomiso, reorganización de la sociedad, administración de todo o parte de los bienes en interés de los acreedores o tener cualquier otro contenido lícito.

Sin embargo, en caso de que la Junta de acreedores no logre aprobar un convenio y el deudor ingrese a la etapa de liquidación, la estructura de la ley es mucho más estricta y rígida. La misma prevé sustancialmente la enajenación del activo del

¹ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Principios y bases de la nueva Ley de Concursos y Reorganización Empresarial*, Montevideo: FCU, 2008, p. 26.

deudor –a través de la venta de la empresa en bloque (art. 172) o por partes (art. 174)- y la distribución del producido entre los acreedores.

Esta solución es establecida en el marco de un optimista cronograma que supone la licitación de la empresa en bloque en un plazo de 90 días de dispuesta la liquidación (art. 169.2) y, en caso de resultar ésta fallida, la definición de un plan de liquidación por partes presentado por el síndico dentro de los 30 días siguientes (art. 174).

Sin embargo, la experiencia de aplicación de la LCRE ha demostrado que los plazos previstos generalmente no se cumplen, que la venta de la empresa en bloque es, la mayoría de las veces, un camino de difícil tránsito y que el deterioro del valor de los activos se profundiza, en perjuicio de los acreedores y de la propia Economía.

Esta circunstancia convoca a analizar, en el marco de la propia ley o aún de *lege ferenda*, otras opciones que permitan, según los casos, encarar las soluciones más adecuadas para lograr la mejor satisfacción de los acreedores concursales. En este sentido, puede resultar útil una previa mirada a nuestra tradición concursal y a las soluciones elaboradas en el derecho comparado.

1. Los concordatos resolutorios en nuestra tradición concursal

En nuestra historia concursal, además del concordato preventivo, aparecido recién en 1893 y 1900, nuestro Código de Comercio recogió desde su texto original la figura del concordato en la quiebra.

Este concordato suponía que, aun cuando la quiebra se hubiera ya iniciado y se encontrara en marcha, existía una posibilidad de acuerdo entre el deudor (fallido) y sus acreedores, dentro del propio procedimiento de quiebra, sustituyendo la ejecución colectiva por una solución distinta, la cual se traducía en el pago voluntario, por parte del deudor, de algún porcentaje de sus deudas². El concordato en la quiebra es la forma más antigua de concordato y se remonta a las legislaciones estatutarias de la Edad Media³.

El Código de Comercio preveía que, en cualquier estado de los procedimientos judiciales de la quiebra, después de celebrada la Junta de verificación de créditos, el fallido podía convenir con sus acreedores en un concordato resolutorio, por el cual se le

² MEZZERA ALVAREZ, Rodolfo, *Curso de Derecho Comercial* (actualizado S. Rippe), 4ª. Ed., Montevideo, FCU, 1997, t. V, p. 259.

³ SAYAGUÉS LASO, Enrique, *El concordato*, Montevideo, Peña & Cía., 1937, p. 20 y ss.

concedían esperas para el pago de sus créditos, o alguna remisión o quita en el importe de los mismos (art. 1694). El concordato propuesto a la Junta de acreedores requería para su aprobación una doble mayoría de personas y de créditos quirografarios verificados: dos terceras partes de acreedores que representaran tres cuartas partes de los créditos, o tres cuartas partes de acreedores que representaran dos terceras partes de los créditos (art. 1696). El concordato homologado judicialmente resultaba obligatorio para todos los acreedores quirografarios (art. 1702), hacía cesar el desapoderamiento de los bienes del fallido (art. 1705), pudiendo además resolverse su rehabilitación (art. 1772).

Similar solución estableció la Ley N° 2.230 de 1893 para las sociedades anónimas. Esta ley sustituyó, para el caso exclusivo de las sociedades anónimas, el régimen de ejecución colectiva de la quiebra por la liquidación judicial⁴. También incorporó a nuestro régimen jurídico el concordato preventivo, que recién se expandió luego a los comerciantes y demás sociedades comerciales por la Ley Márquez de 1900, modificativa del Código de Comercio.

Al regular la liquidación judicial de las sociedades anónimas, la Ley N° 2.230 regulaba también el concordato en la liquidación. Este concordato resolutorio del estado de liquidación tenía similares características al concordato en la quiebra del Código de Comercio, con algunas peculiaridades que le eran propias: (a) La propuesta debía ser aprobada por accionistas que representaran dos tercios del capital social (art. 28); (b) El concordato debía de ser aprobado por acreedores que representaran tres cuartas partes de los créditos quirografarios del deudor (art. 29); (c) La adhesión de los acreedores podía obtenerse por el voto en la Junta o por la adhesión privada a la propuesta, lograda en forma extrajudicial (art. 37).

Es decir que, en el régimen anterior a la Ley N° 18.387, tanto en el caso de la quiebra como de la liquidación judicial, la ley admitía que, durante el proceso de ejecución concursal del patrimonio del fallido, éste pudiera acordar con sus acreedores una alternativa diferente a la realización forzada de sus bienes y la distribución del producido a prorrata entre los acreedores.

En consecuencia, el concordato en el proceso de liquidación concursal forma parte de nuestra más antigua tradición en la materia.

⁴ PÉREZ FONTANA, Sagunto, Liquidación privada y judicial de las sociedades anónimas. Comentario de la ley N° 2.230 de 2 de junio de 1893, Sociedades anónimas. *Revista de Derecho Comercial*, año V, N° 48-49, p. 195 y ss.; MEZZERA ALVAREZ, *Curso de Derecho Comercial*, t. V, p. 313 y ss.

2. Los convenios resolutorios en el derecho comparado

En el derecho comparado son muchos los antecedentes de soluciones que permiten la salida del estado de liquidación forzada del patrimonio del deudor fallido, a través de un acuerdo con sus acreedores. Se analizarán, a título de ejemplo, algunos de los mismos.

En los Estados Unidos de América, la *Bankruptcy Reform Act* de 1978 (sustitutiva de la *Bankruptcy Act* de 1898) está incorporada como Título 11 del *United States Code*, corrientemente denominado *Bankruptcy Code*. Regula los procesos de liquidación del patrimonio del deudor insolvente (*Liquidation*) en su Chapter 7, así como los procesos de reestructuración de deuda (*Reorganization*) en los Chapters 11, 12 y 13. Mientras el Chapter 11 regula el régimen general de *Reorganization*, los Chapters 12 y 13 se refieren respectivamente a los ajustes en las deudas de la actividad agrícola y de los individuos con ingresos regulares⁵.

El art. 706 del *Bankruptcy Code* prevé que el deudor puede, en cualquier momento, convertir el procedimiento *Liquidation* del Chapter 7 en un procedimiento de *Reorganization* de los Chapters 11, 12 o 13, según corresponda. También el Tribunal, a instancias de cualquier interesado, puede también convertir un procedimiento del Chapter 7 en Chapter 11.

Este régimen ha servido de fuente a reformas realizadas en otros regímenes jurídicos; por ejemplo, la Ley argentina N° 24.522 de 1996. En Alemania, la *Insolvenzordnung* 1994 (InsO) –fuente indirecta de nuestra ley concursal– fue pionera en el proceso de unificación de los procedimientos concursales para el tratamiento de las situaciones de crisis e insolvencia de las empresas.

La InsO comienza estableciendo (art. 1) que la finalidad de los procedimientos de insolvencia es la satisfacción colectiva de los créditos del deudor a través de la realización de sus activos y distribución del producido, o a través de un acuerdo sobre un plan de insolvencia, a los efectos de mantener la empresa. Este plan de insolvencia (art. 217 y ss.) constituye uno de los pilares de la InsO y supone la conducción del proceso de insolvencia, a partir de un acuerdo entre el deudor y los acreedores⁶.

⁵ EPSTEIN, D.G, NICKLES, S.H., WHITE, J.J., *Bankruptcy*, Minnesota, West Pub., 1993, pp. 788-789.

En la InsO, el plan de insolvencia (*Insolvenzplan*) puede ser presentado por el deudor hasta la Junta final de acreedores, la cual es realizada al finalizar el proceso de liquidación y distribución de los activos del deudor (art. 218). Es decir que, durante todo el proceso de liquidación de la masa activa del deudor la presentación de este plan reorganizador de insolvencia resulta posible.

En Italia, la *Legge fallimentare* 1942 (objeto de numerosas reformas) previó, desde sus orígenes, la posibilidad de poner fin al *fallimento* a través de un concordato, celebrado entre el deudor y sus acreedores, a propuesta del primero⁷.

Este régimen fue sustancialmente reformado en el año 2006. Entre otras muchas reformas, la nueva ley prevé la posibilidad de presentación de una propuesta de concordato por uno o más acreedores o por un tercero, aun antes de que quede firme el decreto que deja firme la determinación del pasivo. Esta propuesta también puede ser presentada por el propio fallido, transcurrido un año desde la declaración de quiebra (art. 124 y ss.)⁸.

En la Argentina, tanto el Código de Comercio de 1862, como las leyes N° 11.719 de 1933 y 19.551 de 1972, regularon el concordato o acuerdo resolutorio, propuesto por el deudor y aceptado por los acreedores, como forma de hacer cesar el estado de quiebra⁹.

La Ley N° 24.522 de 1996, inspirada en el régimen concursal norteamericano, sustituye el régimen del concordato en la quiebra por el otorgamiento de la facultad al deudor de solicitar la conversión de la quiebra en concurso preventivo, dentro de los diez días de publicación de los edictos que la hubieran declarado (art. 90)¹⁰. Este régimen pretendió acortar los plazos para la búsqueda de soluciones concursales dentro

⁶ REMMERT, Andreas, *Introduction to German Insolvency Law*, International Company and Commercial Law Review, London, Sweet & Maxwell, 2002, pp. 427 y ss.; DASSO, Ariel, *Derecho concursal comparado*, Buenos Aires, Legis, 2009, t. I, pp. 20 y ss.

⁷ PROVINCIALI, Renzo, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1974, t. III, p. 1773.

⁸ TEDESCHI, Guido Uberto, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Milano, Cedam, 2006, pp. 485 y ss.; PACCHI, Stefania, *El objetivo de la conservación de los valores y el rol de los acreedores en los Ordenamientos concursales de Uruguay y de Italia* (en esta publicación).

⁹ QUINTANA FERREIRA, Francisco, ALBERTI, Edgardo Marcelo, *Concursos. Ley 19.551 y modificativas*, Buenos Aires, Astrea, 1990, t. 3, pp. 803 y ss.

¹⁰ TRUFFAT, Edgardo Daniel, *La conversión de la quiebra en concurso preventivo*, Buenos Aires, BdeF, 1996, pp. 17 y ss.; RIVERA, Julio César, *Instituciones de derecho concursal*, Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni, 1997, t. II, pp. 39 y ss.

de la quiebra, al tiempo de utilizar para las mismas el régimen ya previsto en la propia ley para los concursos preventivos.

En Chile, la Ley N° 20.720/2013 modificó el régimen concursal anterior, regulando en la misma ley el procedimiento concursal de reorganización y el procedimiento concursal de liquidación¹¹. Durante el procedimiento concursal de liquidación, una vez notificada la nómina de créditos reconocidos, el deudor podrá acompañar al tribunal competente una propuesta de acuerdo de reorganización judicial (art. 257). En este caso se le aplicará las normas del procedimiento concursal de reorganización judicial (art. 54 y ss.), convocándose a una Junta de acreedores para considerar la propuesta (art. 258).

Se trata, en suma, de un régimen similar al de la conversión de la quiebra en concurso preventivo, propuesto por las legislaciones norteamericana y argentina.

De lo expuesto surge que son numerosos los antecedentes de derecho comparado en los cuales se busca una solución al estado de insolvencia del deudor a través de un acuerdo de reestructuración de sus obligaciones con los acreedores, aun después de dispuesta la liquidación de la masa activa.

3. La cuestión en la Ley N° 18.387

La Ley N° 18.387 no recogió la solución histórica de nuestro derecho de permitir la salida del estado de quiebra a través de un concordato celebrado entre el deudor y sus acreedores. La oportunidad para la celebración de un convenio o para la presentación de adhesiones a una propuesta de convenio del deudor se agota con la celebración de la Junta de acreedores (arts. 138 y 163). En consecuencia, no prevé la posibilidad de un acuerdo entre el deudor y los acreedores en la etapa de liquidación del concurso.

El Anteproyecto Olivera, antecedente inmediato de la Ley N° 18.387, presentado al Poder Ejecutivo en 1997, tampoco preveía la posibilidad de un acuerdo de acreedores en la etapa de liquidación. Sin embargo, establecía la instancia de un acuerdo entre el síndico y la comisión de acreedores sobre la forma de liquidación de la masa activa, a

¹¹ GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis, La lógica privatista y el conflicto de intereses de los acreedores en la legislación concursal, AA.VV., *Estudios de Derecho Comercial. Cuartas jornadas chilenas de Derecho Comercial* (Jequier, dir.), Santiago de Chile, Thomson Reuters, 2014, pp. 515 y ss.; NUÑEZ OJEDA, Raúl, ORTIZ ROJO, Francisco, La aprobación judicial de los convenios concursales, *Presente y futuro del derecho concursal procesal chileno. Una revisión desde el análisis económico del derecho*, Santiago de Chile, Thomson Reuters, 2014, p. 89.

través de la aprobación de un proyecto de liquidación presentado por el primero. En caso de que la comisión de acreedores no aprobara el proyecto de liquidación, se establecían las reglas en base a las cuales dicha liquidación sería realizada¹².

La LCRE parece establecer un sistema más rígido aun al propuesto en el Anteproyecto:

(a) En caso de no presentación o de rechazo de la propuesta de convenio por el deudor, o de falta de aprobación judicial del convenio, el Juez del concurso debe ordenar la liquidación de la masa activa (art. 168).

(b) El primer paso necesario, luego de dispuesta la liquidación, es la convocatoria por el síndico de un llamado a licitación para la adquisición en bloque de la empresa en funcionamiento, la cual deberá realizarse en un plazo no mayor de noventa días, contados desde la fecha de decretada la liquidación (art. 169.2). Esta licitación se realiza con base, recibéndose ofertas que no sean inferiores al 50% del valor de tasación de la empresa, prevista en el artículo 123 numeral 6 (tasación del valor de liquidación de la empresa por partes).

(c) En caso de no lograrse la venta en bloque de la empresa en funcionamiento, la ley recoge la solución propuesta en el Anteproyecto Olivera: el síndico debe, dentro del plazo de 30 días, presentar un proyecto de liquidación a la Comisión de Acreedores, estableciendo las reglas particulares conforme a las cuales los bienes de la masa activa deberán enajenarse. En caso de no ser aprobado este proyecto por la comisión, la liquidación deberá ajustarse a las disposiciones establecidas en la ley (art. 174).

Esta solución excluye la alternativa de que, en la etapa de liquidación, pueda nuevamente plantearse la opción de un convenio entre el deudor y los acreedores, el cual permita evitar la liquidación de la empresa y reconducir el proceso a una instancia de reorganización de la operativa del deudor.

Tampoco podría acudir al régimen del acuerdo privado de reorganización (APR), ya que el mismo constituye un sistema preventivo del concurso, respecto del cual es clara la ley en cuanto a que el mismo puede ser celebrado antes de la declaración judicial de concurso (art. 214).

¹² OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Anteproyecto de Ley de Concursos*, Montevideo: UM, 1999, ps. 402-405.

Este callejón sin salida al cual conduce el escenario descrito nos plantea el desafío de analizar las opciones y el alcance de la intervención de los acreedores en esta etapa del proceso concursal.

4. ¿Son los acreedores los dueños del concurso?

En una ponencia presentada a la Semana Académica del Instituto de Derecho Comercial del año 2010, el Profesor Olivera García planteaba la insinuante interrogante de si los acreedores podían ser considerados los “dueños” del concurso¹³. La ponencia pretendió dar respuesta a la afirmación del Profesor Dasso que, analizando la LCRE, imputaba a la misma establecer “el protagonismo excluyente de los acreedores, constituidos en árbitros exclusivos del procedimiento”¹⁴.

En su ponencia, Olivera pretende sustentar la tesis de que es un objetivo de nuestra ley concursal jerarquizar la posición del acreedor quirografario, dándole especial incidencia en el procedimiento, en atención a que es éste quien tiene un interés personal mejor alineado con el interés de la Economía en su conjunto de mitigar el proceso de destrucción de valor que la crisis empresarial provoca. Para esto, sostiene que el concurso tiene una función solutoria, destaca las soluciones legales sobre poda de privilegios y creación de la categoría de créditos subordinados, y destaca las potestades especiales que -aparte de la aprobación del convenio, en la etapa correspondiente- la ley otorga a los acreedores quirografarios: solicitar el concurso (art. 6.2), designar administrador de la masa activa y comisión de acreedores (art. 50), pasar directamente a la etapa de liquidación (art. 168.5), promover acciones revocatorias concursales (art. 85), contra administradores, liquidadores e integrantes del órgano de control interno (art. 52), contra el síndico, el interventor o los auxiliares (art. 35), y la de aceptar propuestas de venta de la empresa a crédito (art. 172)¹⁵.

Sin embargo, en toda su fundada argumentación, el autor no pasa de hacer una referencia casual a la incidencia de los acreedores quirografarios en una etapa tan sustancial del proceso concursal como lo es la liquidación.

¹³ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, ¿Son los acreedores los dueños del concurso?, *Sociedades y concursos: en un mundo de cambios*, Montevideo, FCU, 2010, pp. 443 y ss.

¹⁴ DASSO, *Derecho concursal comparado*, t. II, p. 1438.

¹⁵ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, La jerarquización del acreedor quirografario en la nueva ley de concursos, *Anuario de Derecho Comercial*, Montevideo, FCU, 2012, t. 14, pp. 375 y ss.

Y este no es un tema menor, ya que las decisiones que se adopten en la etapa de liquidación pueden tener una incidencia fundamental en el valor que tenga la empresa y el producido de su enajenación, circunstancias ambas que tienen efecto directo en la destrucción o no de valor, y en el recupero que los propios acreedores puedan lograr de sus créditos.

Por otra parte, la eficiencia de la etapa de liquidación habrá de ser también un elemento sustancial para establecer la capacidad de negociación en la etapa de convenio. Un proceso de liquidación ineficiente, que no brinda alternativa razonable a los acreedores, favorece el otorgamiento al deudor de beneficios excesivos en la etapa de convenio.

5. La decisión sobre la venta de la empresa en marcha con pago a crédito

El caso más claro de intervención directa de los acreedores en la etapa de liquidación de la masa activa del concurso, lo constituye la facultad que les otorga el artículo 172 de la ley concursal para aceptar ofertas de compra de la empresa a crédito, en el caso de que éstas superen las ofertas al contado.

La ley manda que, en el proceso de liquidación, se intente primero la venta global de la empresa en funcionamiento, a través de un procedimiento licitatorio, en base de un pliego de condiciones, en el cual se establezcan los requisitos mínimos de aceptación de los postulantes. Se trata de una licitación con base, ya que las ofertas no serán inferiores al valor de tasación de la empresa en una liquidación por partes (art. 123.6). En caso de no llegarse a esta base, deberían entenderse que no se ha logrado la venta en bloque de la empresa, abriéndose las siguientes instancias de liquidación de la masa activa por partes (art. 174).

La licitación supone, además de una venta con base, una venta al contado. Sin embargo, la LCRE prevé la excepción –y éste es el tema que nos interesa analizar– de que acreedores que representen el 75% del pasivo quirografario¹⁶ puedan aceptar la venta de la empresa a crédito, siempre que esta oferta sea superior y en la medida que esto no implique perjuicios en los derechos de los acreedores privilegiados.

¹⁶ El Decreto 182/2009 aclara que debe tratarse de acreedores que representen el 75% del pasivo quirografario con derecho a voto (art. 10).

No puede ponerse en duda la razonabilidad de esta norma. Si bien la ley pretende priorizar la celeridad en el cobro de sus créditos por los acreedores, lo cual se facilita con la venta al contado, parece lógico que a los mismos acreedores beneficiados con la prontitud en el cobro se les otorgue la potestad de aceptar la adjudicación con un pago a crédito, si esta oferta fuera superior¹⁷. No obstante ello, para separarse de la regla del pago contado, la LCRE exige que se obtenga una mayoría particularmente elevada (75% del pasivo quirografario), equivalente a la exigida en los APRs (art. 214).

La venta de la empresa a crédito supone, además del diferimiento del cobro del precio, la asunción del riesgo de incumplimiento del adquirente. La asunción de este riesgo por los acreedores exige un porcentaje elevado de voto de los quirografarios para su aceptación y la necesidad de asegurar los derechos de los acreedores privilegiados, que no participan en la toma de la decisión y que tienen prioridad en el cobro.

Si analizamos todo el proceso de liquidación de la masa activa del concurso, el recurso a la decisión de los acreedores para resolver si habrá de aceptarse una propuesta a crédito superior a la de contado parece un tema menor. Sin embargo, la misma debe analizarse como una manifestación del principio general de autoprotección por los acreedores de su interés en el concurso y en el contexto de sus restantes instancias de participación.

6. La participación indirecta a través de la Comisión de Acreedores

La Comisión de Acreedores es un instituto incorporado a nuestro régimen concursal por la Ley N° 17.292 (arts. 16 y 17) y luego recogida por la Ley N° 18.387¹⁸. Se trata de un órgano de existencia eventual que tiene por objeto representar a los acreedores en diversas instancias del proceso concursal, controlando el desarrollo del procedimiento y colaborando en la búsqueda de soluciones a la situación de insolvencia del deudor.

La regulación de la Comisión de Acreedores otorga a los acreedores la posibilidad de tener una presencia orgánica y permanente en el concurso, participando

¹⁷ MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, *Manual de derecho concursal*, 3ª ed., Montevideo, FCU, 2018, pp. 421-422.

¹⁸ RODRÍGUEZ MASCARDI, Teresita, FERRER MONTENEGRO, Alicia, CREIMER, Israel, La Comisión de Acreedores, *Derecho concursal argentino e iberoamericano. V Congreso argentino de derecho concursal – III Congreso iberoamericano de la insolvencia*, Buenos Aires, AdHoc, 2003, p. 404.

activamente en el funcionamiento del mismo, circunstancia que muchas veces se ve dificultada por la actuación individual. Algún autor¹⁹ la ha llegado a definir como “la piedra angular básica de las salidas concursales”.

La LCRE prevé la designación de la Comisión de Acreedores como una de las facultades de la Junta de Acreedores (art. 130). No obstante, la misma puede ser designada también en cualquier estado de los procedimientos, por acreedores quirografarios con derecho de voto, que representen por lo menos la mayoría del pasivo quirografario con derecho de voto (art. 50). No se trata de dos comisiones de acreedores diferentes²⁰ sino de una sola y única Comisión, la cual tendrá los cometidos que le asigna la ley. Tampoco impone la ley la obligación de aguardar la verificación de créditos para que la Comisión de Acreedores pueda ser designada²¹. La ley dispone que puede hacerse “en cualquier estado de los procedimientos” y no resulta necesaria la verificación de créditos para que un acreedor tenga la calidad de quirografario y tenga derecho de voto²².

La ley contiene numerosas referencias a la Comisión de Acreedores. Prevé genéricamente su designación, en cualquier estado de los procedimientos, con la función de controlar el desarrollo de los mismos y colaborar en la búsqueda de soluciones para la insolvencia del deudor (art. 50). Otorga facultad de designación a la Junta de acreedores (arts. 122 y 130), si ya no estuviera designada, para cumplir los cometidos que la asigna la ley (art. 136). Tampoco impide su designación después de la Junta. Sus cometidos se encuentran marcados por las frecuentes apelaciones a su intervención que prevé la ley, las cuales incluyen —obviamente— las que establece el ya citado art. 50.

Durante el proceso concursal, son frecuentes las referencias a la actuación de la Comisión de Acreedores: en la solicitud de rendición de cuentas y aprobación de cuentas del síndico o el interventor (arts. 38-40); en el control de cumplimiento del

¹⁹ MARTÍNEZ BLANCO, *Manual de derecho concursal*, p. 233.

²⁰ HOLZ, Eva, RIPPE, Siegbert, *Reorganización empresarial y concursos. Ley 18.387*, Montevideo, FCU, 2009, p. 156; MARTÍNEZ BLANCO, *Manual de derecho concursal*, p. 233. En contra: LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, t. I, p. 307.

²¹ MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, *Manual de derecho concursal*, pp. 236-237. En contra: LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, t. II, pp. 58-59.

²² OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *El fetiche de la verificación de créditos, Impulso y desarrollo: el Derecho Comercial como organismo vivo*, Montevideo, FCU, 2017, pp. 515 y ss.

convenio (art. 165); en el control sobre el avance de la liquidación (art. 178); en el proceso de separación del síndico por prolongación indebida de la liquidación (art. 179); en el pago a los acreedores quirografarios (art. 184); en el proceso de suspensión y conclusión del concurso (arts. 208 y 212). En la etapa de liquidación de la masa activa del concurso, la LCRE requiere la conformidad expresa de la Comisión de Acreedores para la aprobación del proyecto de liquidación de la empresa por partes (art. 174) y para la enajenación de bienes o derechos litigiosos (art. 176).

Se ha afirmado que la Comisión de Acreedores carece de potestades resolutorias por sí misma²³. Las precitadas disposiciones de la ley contradicen esta afirmación, especialmente respecto de las facultades resolutorias que le otorgan los artículos 174 y 176.

7. Participación de los acreedores en el proceso de liquidación

Los acreedores tienen la facultad de participar en el proceso de liquidación, directamente, en la aceptación de la venta de la empresa en marcha a crédito, e indirectamente, a través de la Comisión de Acreedores.

La Comisión de Acreedores actúa en representación de los acreedores quirografarios del concurso y está destinada a la defensa de sus intereses.

Además, en la medida que los acreedores quirografarios con derecho de voto tienen la potestad de designar la Comisión de Acreedores (art. 50), tienen igualmente la potestad de sustituirla. Esta facultad podrán ejercerla, tanto en los casos en que dicha comisión hubiera sido designada directamente por los accionistas en audiencia o mediante acta notarial (art. 50), como en aquellos casos en que dicha designación hubiera sido realizada en la Junta (art. 130). La circunstancia de que la ley prevea la separación de los miembros de la Comisión por decisión judicial, por justa causa, actuando de oficio o a petición de cualquiera de los legitimados para solicitar el concurso (art. 137), no puede excluir la posibilidad de que los acreedores quirografarios con derecho de voto lo hagan igualmente, por su sola decisión y sin expresión de causa, por el voto de quienes representen la mayoría del pasivo quirografario con derecho de voto.

²³ HOLZ, Eva, RIPPE, Siegbert, *Reorganización empresarial y concursos*, p. 156.

Los miembros de la Comisión de Acreedores no ejercen esta función por derecho propio sino como representantes de los intereses de los acreedores quirografarios ante quienes responden. En la medida que éstos conservan la potestad de designar una Comisión de Acreedores durante todo el proceso (art. 50), sería absurdo sostener que esta potestad desaparece cuando existe una Comisión designada por la Junta. Más absurdo aún sería sostener que la Comisión que los mismos designen coexistirá con la designada por la Junta, lo cual plantearía una situación absurda. La Comisión de Acreedores, una y única, es el órgano concursal a través del cual se expresa la voluntad mayoritaria de los acreedores, encargado de colaborar en la búsqueda de las soluciones más adecuadas para solucionar o mitigar los efectos de la crisis planteada²⁴.

Por lo tanto, debe entenderse que los acreedores quirografarios habrán de participar en el proceso de liquidación de la masa activa a través de la Comisión de Acreedores, la cual actuará en representación de los acreedores quirografarios y como vehículo para la manifestación de la voluntad mayoritaria de los mismos.

A partir de esta evidencia es que habrá de determinar cuál es el alcance de dicha participación.

Dejando para mejor ocasión el análisis de la incidencia de la Comisión de Acreedores en la decisión de enajenación de los bienes litigiosos (art. 176) -que no habrá de representar, en la mayoría de las situaciones, el nudo central de la cuestión- resulta importante profundizar sobre los poderes de la Comisión en la determinación del proyecto de liquidación (art. 174).

La LCRE impone al síndico la presentación de un “proyecto actualizado” de liquidación en caso de haber fracasado la venta de la empresa en funcionamiento. Este fracaso podrá ser consecuencia de la inexistencia de propuestas, de la inobservancia por los postulantes de los requisitos mínimos establecidos en las condiciones de la licitación, o de la existencia de ofertas que no alcancen la base mínima impuesta por la ley.

La necesidad de presentación de un proyecto “actualizado” deriva de la circunstancia de que el síndico o el interventor ya debieron haber presentado a la Junta de Acreedores, en su oportunidad, un proyecto de liquidación de la masa activa, para el caso de que no se aprobara un convenio ni se lograra realizar la venta en bloque de la

²⁴ MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, *Manual de derecho concursal*, p. 240.

empresa en funcionamiento (art. 122.5). Esta propuesta debió de haber sido ya parte del informe del síndico o del interventor considerado por la Junta.

Este proyecto de liquidación por partes de la masa activa resulta presentado por el síndico a la Comisión de Acreedores. De resultar aprobado por ésta, la enajenación de los bienes o derechos se ajustará a lo determinado en el proyecto actualizado del síndico. En caso de no mediar aprobación, o en lo no previsto en el proyecto, la ley establece una serie de escuetas reglas subsidiarias para la enajenación (art. 174).

Se ha planteado la interrogante de si la Comisión puede imponer modificaciones al proyecto del síndico, concluyéndose por algunos que no podría²⁵. Esta conclusión parece extrema y desalineada de los objetivos de la ley. No sería un comportamiento diligente del síndico imponer un régimen de liquidación de la masa activa a los acreedores cuando éstos hubieran propuesto, en su mejor interés, un procedimiento diverso.

No puede perderse de vista que la finalidad del proceso concursal, del cual la liquidación de la masa activa es una instancia, es lograr la solución más eficiente para la crisis empresarial, evitando o reduciendo la destrucción de valor que la misma implica. La mejor forma de liquidación de la empresa habrá de traducirse, en la mayoría de los casos, en la adopción de soluciones que procuren lograr dicho objetivo. Toda la actuación del síndico debe estar dirigida en este sentido.

En este escenario, los acreedores quirografarios –representados por la Comisión de Acreedores- son los sujetos del proceso que tienen un interés personal mejor alineado con la obtención de este propósito²⁶.

En consecuencia, una actitud del síndico que desoiga planteos razonables y fundados de la Comisión de Acreedores, insistiendo en llevar adelante su proyecto o sujetar a la masa a las reglas planteadas por la ley en subsidio, podría considerarse una conducta negligente, generadora de responsabilidad (art. 35).

El comportamiento diligente del síndico debe consistir en mantener un diálogo constructivo con la Comisión de Acreedores, a los efectos de explorar con los auténticos incididos económicamente por la solución que se adopte, la mejor forma de liquidación de la masa activa del concurso.

²⁵ LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, t. II, p. 250.

²⁶ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *La jerarquización del acreedor quirografario*, pp. 386 y ss.

8. ¿Qué ocurre cuando no hay Comisión de Acreedores?

La doctrina se ha preocupado en discutir qué ocurre cuando no existe Comisión de Acreedores, por no haber sido ésta designada en la Junta o por no haber tenido los acreedores quirografarios con derecho a voto la iniciativa de designarla.

Es importante aclarar que, la circunstancia de que el procedimiento haya llegado a la etapa de liquidación de la masa activa sin que exista Comisión de Acreedores, no determina que los acreedores hayan perdido la posibilidad de designarla. El art. 50 de la ley dice claramente que esto podrá hacerse “en cualquier estado de los procedimientos”. Esto determina que nada impide que la Comisión sea designada en la etapa de liquidación o, más específicamente, en el preciso momento en que el síndico hubiera presentado su proyecto actualizado de liquidación.

Pero, ¿qué ocurre si, aun así, la Comisión no es designada? La doctrina ha sustentado posiciones diferentes. Para unos²⁷, debe obviarse la instancia de acuerdo sobre el proyecto actualizado de liquidación del síndico y debe irse a las normas subsidiarias de liquidación establecidas en el art. 174. Para otros²⁸, la propuesta del síndico debería ser puesta a la consideración y aprobada o modificada por el Juez. Finalmente, otros²⁹ entienden que debería prescindirse de las normas de la ley concursal y acudir a las disposiciones del CGP para la vía de apremio (arts. 378-379).

Entendemos que la ley concursal ha querido que la forma de liquidación de la masa activa del concurso sea producto de un acuerdo entre el síndico y los acreedores, y que las disposiciones subsidiarias del art. 174 sólo resulten aplicables en el caso de que dicho acuerdo no resulte posible. En consecuencia, ante la inexistencia de una Comisión de Acreedores y de falta de una iniciativa de los acreedores para crearla, el Juez debería de todas formas abrir una instancia de participación de los acreedores, poniendo la propuesta actualizada del síndico de manifiesto, recogiendo las iniciativas que éstos pudieran plantear y resolviendo en consecuencia.

Consideramos que acudir a un proceso eficiente de liquidación de la masa activa es una instancia necesaria para mitigar la destrucción de valor de los activos y que

²⁷ RODRÍGUEZ OLIVERA, Nuri, *Manual de derecho comercial uruguayo*, Montevideo, FCU, 2009, vol. 6, p. 322.

²⁸ HOLZ, Eva, RIPPE, Siegbert, *Reorganización empresarial y concursos*, p. 179.

²⁹ LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, t. II, p. 263

deberían extremarse las opciones procedimentales para lograr una instancia de participación de los acreedores. Esta es la solución que mejor se alinea con los principios y bases que surgen de todo el análisis de la ley concursal.

9. Cuando la venta en bloque de la empresa en funcionamiento no es la mejor alternativa

La Ley N° 18.387 consagró la venta de la empresa en marcha como solución concursal, introduciendo una alternativa hasta el momento inexistente en nuestro sistema jurídico. Entendió que una pronta adjudicación al mejor postor de la empresa en marcha sería, en la mayoría de los casos, la mejor solución para la insolvencia del deudor. La rápida reasignación de los recursos habría de permitir que se preservara, tanto como fuera posible, el valor de los bienes a transferir, lográndose el mejor precio por los bienes del deudor y el mayor monto a distribuir entre los acreedores. Esta realización de la empresa en marcha permitiría también, en muchos casos, conservar las relaciones de trabajo existentes³⁰.

Con esta solución, la ley uruguaya se alineó con las mejores soluciones establecidas por el derecho comparado³¹. La ley española 22/2003 establece que, siempre que sea factible, el plan de liquidación deberá contemplar la enajenación unitaria del conjunto de los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes y servicios del concursado o de algunos de ellos (art. 148.1)³². La ley brasileña 11.101/2005 establece un orden de preferencia en la realización de los activos del deudor fallido, comenzando por la venta de la empresa en bloque, siguiendo por la venta de sus filiales y unidades productivas aisladamente, cada uno de los establecimientos del deudor, o los bienes individualmente considerados (art. 140)³³. La ley argentina 24.522/1995 dispone que la realización de los bienes debe de hacerse en la forma más conveniente para el concurso, dispuesta por el juez según este

³⁰ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Principios y bases de la nueva Ley de Concursos*, p. 29.

³¹ MILLER, Alejandro, Alcance de la venta en bloque de la empresa, AA.VV., *Crisis de la economía mundial y concursalidad*. Cuarto congreso iberoamericano de derecho concursal, Montevideo, FCU, 2008, pp. 99 y ss.

³² ROJO, Ángel, BELTRÁN, Emilio, *Comentario a la Ley Concursal*, Madrid, Thomson-Civitas, 2004, t. II, pp. 2372 y ss.

³³ CAMPINHO, Sergio, *Falência e recuperação de empresa*, 7ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2015, pp. 444 y ss.

orden preferente: (a) enajenación de la empresa como unidad; (b) enajenación en conjunto de los bienes que integren el establecimiento del fallido, en caso de no haberse continuado con la explotación de la empresa; (c) enajenación singular de todos o parte de los bienes (art. 204)³⁴.

No obstante, todas las leyes citadas consagran la venta de la empresa en bloque como una opción preferente y no excluyente³⁵. La Ley N° 18.387 impone, en caso de liquidación, pasar preceptivamente por la instancia de venta de la empresa en bloque.

Nuestra ley, en cambio, obliga a pasar necesariamente por el intento de licitación de la empresa en funcionamiento antes de explorar cualquier otra forma de liquidación.

Como se ha afirmado, en la mayoría de los casos, ésta es la opción que reduce la pérdida de valor, ya que permite preservar el propio valor de la organización empresarial (llave, *goodwill*, *avviamento*), que se destruiría en caso de la realización de la estructura empresarial por partes. Además, es la solución que permitirá preservar muchas veces las fuentes de trabajo, reduciendo el impacto social de la situación y el costo de los despidos de los trabajadores³⁶.

Sin embargo, pueden existir circunstancias en las cuales la venta de la empresa en bloque no sea la mejor alternativa para preservar el valor de los activos concursales.

Podemos estar en presencia de una empresa que desarrolle una actividad ineficiente, generadora de un déficit crónico, con una expectativa de pérdidas futuras permanentes, en la cual el valor llave resulte negativo. En este caso, las partes pueden llegar a tener un valor más importante que el todo y resultar más conveniente una liquidación por partes que una liquidación en funcionamiento.

Puede ocurrir igualmente que la entidad concursada tenga una pluralidad de giros, algunos de ellos eficientes en su funcionamiento y otros no. Pretender vender todos los activos concursales en un solo bloque puede estar penalizando el valor de determinados activos como consecuencia de integrar éstos una unidad con los restantes.

En todos estos casos, la venta en bloque de todos los activos empresariales que forman la masa activa del concurso no habrá de ser la solución más eficiente. No será la

³⁴ RIVERA, Julio César, ROITMAN, Horacio, VÍTOLO, Daniel R., *Ley de concursos y quiebras*, Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni, 2000, t. III, pp. 110 y ss.

³⁵ Esta era también la solución del Anteproyecto Olivera. OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Anteproyecto de Ley de Concursos*, p. 403.

³⁶ CASTELLO, Alejandro, Aspectos laborales de la venta en bloque de la empresa en funcionamiento, AA.VV., *XIX Jornadas uruguayas de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*, Montevideo, FCU, 2009, pp. 301 y ss.

solución que mejor se alinea con el objetivo de la ley concursal de mitigar la pérdida de valor.

Podría afirmarse que este tema es sometido por la ley al escrutinio del mercado: en el caso de una empresa ineficiente no existirán postulantes en la licitación de la empresa en funcionamiento y podrá pasarse a la liquidación por partes. Pero ésta no es una respuesta satisfactoria.

Puede ocurrir que existan efectivamente postulantes en la licitación, que éstos reúnan las condiciones que la licitación establece y que oferten un precio al contado superior a la base establecida por la ley. Sin embargo, es posible que este precio no sea el mejor valor que hubiera podido lograrse por la realización de los activos, con el consiguiente perjuicio para los acreedores.

Puede ocurrir igualmente que, aun cuando el mercado rechace la alternativa de venta de la empresa en bloque, por resultar desierta la licitación convocada, el agotamiento de esta instancia suponga un procedimiento de varios meses –cuando no años- en la búsqueda de la solución de liquidación, con el consiguiente deterioro en el valor de los activos y en el derecho de cobro de los acreedores.

Consideramos que la ley presenta, en este caso, una rigidez innecesaria y peligrosa. La consideración de cuál es el proyecto de liquidación más adecuado para la masa activa debe de ser realizada antes y no después del intento de venta de la empresa en funcionamiento. Además, dicha consideración debe contar con la participación necesaria de los acreedores, ya sea a través de la Comisión de Acreedores como de la convocatoria a los acreedores a realizar su propuesta. En este sentido, las citadas propuestas de las leyes española, brasileña y argentina, así como del Anteproyecto Olivera, superan la solución definitivamente consagrada por la ley.

En la medida que la forma de liquidación es una etapa del proceso cuya eficiencia tiene un impacto directo en el monto y oportunidad de recuperación de sus créditos por los acreedores, no es posible prescindir de la intervención de los mismos en esta etapa del proceso.

Hasta tanto el legislador resulte sensibilizado de esta circunstancia, jueces y síndicos deberían superar la carencia, creando instancias en las cuales se considere el aporte de los acreedores en esta etapa del proceso.

10. ¿Por qué no un convenio en la etapa de liquidación?

La mayoría de los problemas planteados por la rigidez de la ley concursal en la etapa de liquidación podrían superarse si la ley extendiera la posibilidad de convenio de acreedores a la etapa de liquidación.

La Ley N° 18.387 parte del supuesto de que el deudor y los acreedores cuentan, hasta la Junta de Acreedores, con tiempo suficiente para llegar a un acuerdo. A partir de entonces, propone una liquidación rápida y la distribución del producido.

Sin embargo, el tiempo transcurrido de aplicación de la ley revela que los procedimientos se extienden generalmente más de lo debido y que las ventas de empresas en funcionamiento son infrecuentes, demandando además tiempos considerables. Esta circunstancia determina que deba replantearse la alternativa de extender la posibilidad de celebración de un convenio de acreedores en la etapa de liquidación del concurso. Durante todo el proceso de liquidación pueden plantearse circunstancias que determinen que la negativa a un convenio antes de la Junta de Acreedores amerite ser reconsiderada.

La circunstancia de que no hayan existido, en el pasado, buenas experiencias con el concordato en la quiebra o en la liquidación judicial de sociedades anónimas, no resulta probablemente consecuencia de las fallas del instituto del concordato, sino de la falla del propio procedimiento global de quiebra o de la liquidación judicial³⁷. Por otra parte, como vimos, existen numerosos ejemplos exitosos al respecto en el derecho comparado (Estados Unidos, Alemania, Italia, Argentina, Chile) que recogen esta posibilidad.

Consideramos que debe analizarse la incorporación a la LCRE de la posibilidad de celebración de un acuerdo de acreedores en la etapa de liquidación. Este convenio podría aprobarse en una nueva Junta de Acreedores convocada al efecto, o con la presentación de adhesiones a una propuesta de convenio, tal como lo prevé el art. 163. La más prestigiosa doctrina ha coincidido en incorporar de *lege ferenda* esta solución³⁸.

³⁷ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Anteproyecto de Ley de Concursos*, pp. 23 y ss.

³⁸ MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, OLIVERA GARCÍA, Ricardo, Diálogos concursales, *Revista de Derecho Comercial*, 5ª época, año I, N° 4, octubre-diciembre 2016, pp. 202-203.

El convenio constituye la instancia más directa e inmediata de participación de los acreedores y el mejor procedimiento de defensa de sus propios derechos en el concurso.

11. Consideraciones finales.

Como se ha expresado con acierto³⁹, los acreedores quirografarios son aquellos participantes en el proceso concursal que tienen un interés personal mejor alineado con el interés general de preservación del valor de las unidades económicas en un escenario de crisis.

En consecuencia, la participación de los acreedores quirografarios en todas las etapas del proceso concursal es lo que garantiza la adopción de las soluciones más eficientes para resolver el problema de crisis empresarial provocado por la insolvencia.

Lo expresado determina que el procedimiento concursal debe transitar todas las instancias posibles para procurar el aporte de los acreedores quirografarios.

En el régimen vigente, este objetivo se logra a través del otorgamiento de la mayor participación posible de los acreedores en la etapa de liquidación, a través de la Comisión de Acreedores que éstos hubieran designado, o en forma directa, si dicha designación no se hubiera producido.

Esta participación de los acreedores debería involucrar incluso la decisión de la forma en que habrá de llevarse adelante la liquidación: en bloque o por partes.

Sin perjuicio de lo expuesto, consideramos que debe seriamente evaluarse ampliar la aplicación del valioso instrumento del convenio de acreedores, extendiendo la aplicación del mismo más allá de la Junta de Acreedores, durante toda la etapa de liquidación de la masa activa.

³⁹ OLIVERA GARCÍA, Ricardo, La jerarquización del acreedor quirografario, p. 389.

Bibliografía

CAMPINHO, Sergio, *Falência e recuperação de empresa*, 7ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2015.

CASTELLO, Alejandro, Aspectos laborales de la venta en bloque de la empresa en funcionamiento, *XIX Jornadas uruguayas de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*, Montevideo, FCU, 2009.

DASSO, Ariel, *Derecho concursal comparado*, Buenos Aires, Legis, 2009, t. I.

EPSTEIN, D.G, NICKLES, S.H., WHITE, J.J., *Bankruptcy*, Minnesota, West Pub., 1993.

GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis, La lógica privatista y el conflicto de intereses de los acreedores en la legislación concursal, *Estudios de Derecho Comercial. Cuartas jornadas chilenas de Derecho Comercial* (Jequier, dir.), Santiago de Chile, Thomson Reuters, 2014.

HOLZ, Eva, RIPPE, Siegbert, *Reorganización empresarial y concursos. Ley 18.387*, Montevideo, FCU, 2009.

LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, Montevideo, La Ley, 2012, t. I

LOPEZ RODRÍGUEZ, Carlos, BADO CARDOZO, Virginia, ROMANG COLOMINAS, Catherine, *Ley de declaración judicial del concurso*, Montevideo, La Ley, 2015, t. II.

MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, OLIVERA GARCÍA, Ricardo, Diálogos concursales, *Revista de Derecho Comercial*, 5ª época, año I, Nº 4, octubre-diciembre 2016.

MARTÍNEZ BLANCO, Camilo, *Manual de derecho concursal*, 3ª ed., Montevideo, FCU, 2018.

MEZZERA ALVAREZ, Rodolfo, *Curso de Derecho Comercial* (actualizado S. Rippe), 4ª. Ed., Montevideo, FCU, 1997, t. V.

MILLER, Alejandro, Alcance de la venta en bloque de la empresa, *Crisis de la economía mundial y concursalidad*. Cuarto congreso iberoamericano de derecho concursal, Montevideo, FCU, 2008.

NUÑEZ OJEDA, Raúl, ORTIZ ROJO, Francisco, La aprobación judicial de los convenios concursales, *Presente y futuro del derecho concursal procesal chileno. Una*

revisión desde el análisis económico del derecho, Santiago de Chile, Thomson Reuters, 2014.

OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Principios y bases de la nueva Ley de Concursos y Reorganización Empresarial*, Montevideo, FCU, 2008.

OLIVERA GARCÍA, Ricardo, ¿Son los acreedores los dueños del concurso?, *Sociedades y concursos: en un mundo de cambios*, Montevideo, FCU, 2010.

OLIVERA GARCÍA, Ricardo, La jerarquización del acreedor quirografario en la nueva ley de concursos, *Anuario de Derecho Comercial*, Montevideo, FCU, 2012, t. 14.

OLIVERA GARCÍA, Ricardo, El fetiche de la verificación de créditos, *Impulso y desarrollo: el Derecho Comercial como organismo vivo*, Montevideo, FCU, 2017.

PÉREZ FONTANA, Sagunto, Liquidación privada y judicial de las sociedades anónimas. Comentario de la ley N° 2.230 de 2 de junio de 1893, Sociedades anónimas. *Revista de Derecho Comercial*, año V, N° 48-49.

PACCHI, Stefania, *El objetivo de la conservación de los valores y el rol de los acreedores en los Ordenamientos concursales de Uruguay y de Italia* (en esta publicación).

PROVINCIALI, Renzo, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1974, t. III.

QUINTANA FERREIRA, Francisco, ALBERTI, Edgardo Marcelo, *Concursos. Ley 19.551 y modificativas*, Buenos Aires, Astrea, 1990, t. 3.

REMMERT, Andreas, *Introduction to German Insolvency Law*, International Company and Commercial Law Review, London, Sweet & Maxwell, 2002.

RIVERA, Julio César, *Instituciones de derecho concursal*, Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni, 1997, t. II.

RODRÍGUEZ MASCARDI, Teresita, FERRER MONTENEGRO, Alicia, CREIMER, Israel, La Comisión de Acreedores, *Derecho concursal argentino e iberoamericano. V Congreso argentino de derecho concursal – III Congreso iberoamericano de la insolvencia*, Buenos Aires, AdHoc, 2003.

RODRÍGUEZ OLIVERA, Nuri, *Manual de derecho comercial uruguayo*, Montevideo, FCU, 2009, vol. 6, p. 322.

RIVERA, Julio César, ROITMAN, Horacio, VÍTOLO, Daniel R., *Ley de concursos y quiebras*, Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni, 2000, t. III.

ROJO, Ángel, BELTRÁN, Emilio, *Comentario a la Ley Concursal*, Madrid, Thomson-Civitas, 2004, t. II.

SAYAGUÉS LASO, Enrique, *El concordato*, Montevideo, Peña & Cía., 1937.

TEDESCHI, Guido Uberto, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Milano, Cedam, 2006.

TRUFFAT, Edgardo Daniel, *La conversión de la quiebra en concurso preventivo*, Buenos Aires, BdeF, 1996.