

EL FIDEICOMISO DE PROTECCION DE LA CAJA DE LA EMPRESA. FUNDAMENTO LEGAL, VENTAJAS Y LÍMITES.

POR EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (PATER)
Y EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).

ABSTRACT:

-Se sostiene la viabilidad y conveniencia de constitución de un “Fideicomiso sobre la caja de la empresa” que, mediante la cesión de los fondos y cuentas a cobrar se haga cargo del pago de las cuentas a pagar, salarios, impuestos y demás cargas, como recurso lícito para lograr la protección de la caja de la sociedad frente a eventuales embargos de los acreedores y frente al intento de “cash out” de los socios,.

-La validez de tal fideicomiso se encuentra fundada en el principio legal de intangibilidad externa e interna de los “fondos necesarios” o “cash flow indisponible” de la empresa, entendida como aquella porción del activo corriente que permita alcanzar, simultáneamente, tanto el “punto de equilibrio” económico como el “punto de cierre” financiero, y cuidando el capital a mantener.

-La licitud de cada fideicomiso así constituído dependerá de sus circunstancias particulares y de cómo se cumplimenten los requisitos de sustentabilidad legal entre los que se cuenta que los fondos no sean manejados por la misma empresa sino por un fiduciario que sea un tercero imparcial y profesional basado en instrucciones objetivas (“alteridad”), y que su cuantía no exceda las necesidades del ciclo operativo de la empresa (“vehicularidad”).

1.-INTRODUCCIÓN.

El presente trabajo incursiona en un tema que juzgamos de la mayor importancia para la empresa como es la protección de su caja, de la cual dependen su continuidad empresarial y sustentabilidad financiera.

Y dicha protección no solo debe jugar respecto de los acreedores sociales sino también con relación a los propios socios, todos los que deben limitar sus embargos o retiros a fondos que no sean indispensables para el giro empresarial.

A esos fines, se postula la viabilidad y conveniencia de un fideicomiso de caja que, al ser inmune a los acreedores de la empresa en su rol de fiduciante-beneficiario-fideicomisario, y al no estar sujeto a la libre voluntad de ésta última, permite salvaguardar la intangibilidad de los fondos necesarios.

A tales efectos se analizará el fideicomiso como tal, sus principios y sus reglas de sustentabilidad, para luego abordar el estudio de los flujos de caja desde un enfoque interdisciplinario que comprende materias de la Contabilidad, la Administración de Empresas y el Derecho.

2.-EL FIDEICOMISO.

La ley 24.441, de principios del año 1995, introdujo en la legislación argentina una nueva forma de fideicomiso, tanto en el plano negocial como dominial que, superando al restringido esquema del código civil, permitió su utilización en múltiples actividades¹.

A título de introducción, y respecto del dominio fiduciario, adherimos al concepto según el cuál, integrando el art. 2662 del Código Civil con el art. 1º de la ley 24.441, éste existirá “cuando una persona (fiduciante), en razón de un fideicomiso cuya fuente es un contrato o un testamento, transmita el dominio de cosas determinadas a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerlo en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo a la extinción del fideicomiso al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario (destinatario final)”².

En cuanto al ámbito negocial, cuyas fuentes son, como ya se indicó, el contrato o el testamento, pueden señalarse los caracteres siguientes: da un marco legal para facilitar otros negocios; se basa en la confianza o fiducia; permite aislar los riesgos propios de un negocio respecto de riesgos subjetivos de las partes (arrepentimiento, muerte, embargo, insolvencia, etc.); no hay enriquecimiento patrimonial para las partes; debe tener causa lícita y la insolvencia del patrimonio fideicomitado no lleva a su quiebra.

En lo que hace a los sujetos participantes, y de conformidad con lo que resulta de los arts. 2º, 4 a 10, 17 y 18 de la ley 24.441, ellos son a) el fiduciante, quien es el dueño de los bienes, derechos o acciones y genera el fideicomiso; b) el beneficiario, que es una persona física o jurídica que no es parte en el contrato, que puede ser presente o futura, singular o plural, original o sustituto, y cuyos derechos son transmisibles salvo pacto; c) el fiduciario,³ que es la persona física o jurídica (salvo oferta pública donde debe ser persona jurídica autorizada), que cumple el rol de depositario de los bienes, a los que no puede usar salvo pacto, pero puede gravar y vender sin necesidad de autorización salvo pacto y dentro de la finalidad del fideicomiso, destacándose que en caso de venta no rige el art.3270 del código civil. Cabe señalar que el fiduciario ejerce todas las acciones en defensa de los bienes, debe cumplir como buen hombre de negocios, tiene obligación de rendir cuentas anuales, posee responsabilidad por culpa o dolo, tiene prohibición de adquirir los bienes fideicomitados y posee derecho a gastos y retribución; y d) el fideicomisario, quien es el destinatario final de los bienes y en caso de silencio es el beneficiario o el propio fiduciante.

¹ Para una visión general del tema pueden consultarse, entre otros: Kiper, Claudio M. y Lisoprawski, Silvio V. “Tratado de Fideicomiso”, 2da.Ed., Ed. Lexis Nexis, Bs.As., 2005; Maury, Beatriz Alicia (Directora), Grzona, Daniel Alejandro (Coordinador) “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”, Ed. Ad Hoc, Bs.As., T.I 1999, T.2 2004; Barreira Delfino, Eduardo A. y Camerini, Marcelo A. (Directores) “Tratamiento integral del fideicomiso”, Ed. Ad Hoc, Bs.As., 2007. Ver la discusión sobre la unidad o pluralidad de regímenes de dominio fiduciario en Lafaille, Hector y Alterini, Jorge Horacio “Derecho Civil. Tratado de los Derechos Reales”, Ed. La Ley, Ediar, 2º Ed.Actualizada y ampliada, Bs.As. 2010, tomo III, pag.45, nro. 991 ter.

² Conf. Alterini, Jorge Horacio y Alterini, Ignacio Ezequiel “Pluralidad de regímenes del dominio fiduciario”, LA LEY 2010-C, pag.1147 y stes.

³ Ver Urrets Zavala “Responsabilidad civil del fiduciario”, Ed. Rubinzal Culzoni, Bs.As.-Santa Fe, 2002.

Los efectos del fideicomiso, conforme surge de las normas legales respectivas (arts. 11 a 16 L.F.) pueden sintetizarse de la siguiente forma: a) se constituye una propiedad fiduciaria sobre los bienes transmitidos por un máximo de 30 años (salvo beneficiario incapaz o fideicomiso forestal); b) hay también propiedad fiduciaria de los bienes adquiridos con frutos y productos si así se pacta; c) tal propiedad se ejerce en interés de terceros; d) se producen los efectos desde el cumplimiento de las formalidades, en su caso, la inscripción registral; e) se constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante; f) la responsabilidad del art. 1113 del código civil se limita al valor de las cosas si no se pudo asegurarlas; g) los bienes fideicomitidos están exentos de la acción de los acreedores del fiduciario y del fiduciante, salvo la acción de fraude; h) los acreedores del beneficiario solo pueden agredir los frutos de los bienes fideicomitidos y subrogarse; i) los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones del fideicomiso; j) la insuficiencia del patrimonio fideicomitado no produce quiebra sino su liquidación aplicándose sus privilegios.

3.-DESAFIOS DEL INSTITUTO.

Ya hemos tenido oportunidad de señalar que el fideicomiso, en su regulación por la ley “24.441”, presenta a la doctrina un doble desafío.⁴

Por un lado, el de procurar su amplia y mayor utilización en la vida comercial dada su marcada ventaja: es un vehículo que permite aislar los riesgos propios de un negocio determinado respecto de otros riesgos, sean genéricos o subjetivos de las partes (arrepentimiento, muerte, embargo, insolvencia, etc.) y que está exento de ser declarado en quiebra.

Por el otro, presenta el desafío doctrinario de fijar los límites concretos de tal utilización de modo de evitar la violación de normas legales indisponibles o la perpetración de fraudes o perjuicios a terceros.

Este último plano es de la “sustentabilidad legal” de la figura y se refiere a las condiciones y presupuestos que llevan a un fideicomiso determinado a pasar o no por el test de su eventual impugnación judicial, lo que exige confrontar tal fideicomiso con el resto del ordenamiento vigente, considerado éste como un sistema no solo de normas sino también de principios jurídicos.

4.-CARACTERISTICAS CONDICIONANTES DE LA SUSTENTABILIDAD.

Por nuestra parte, y a los efectos de juzgar la sustentabilidad, sostenemos que resulta necesario tener en cuenta algunas características del instituto que son las que marcan sus límites y que, a nuestro juicio, son las siguientes:

A.”Bifrontalidad”

El fideicomiso es bifronte en el sentido de que alude tanto a un contrato o negocio unilateral (testamento) como a una forma de propiedad.

El contrato de fideicomiso se perfecciona con las declaraciones de voluntad entre las partes por lo que es “consensual”.

⁴ Ver del autor “La sustentabilidad legal del fideicomiso. Cuestiones generales y el caso del fideicomiso de garantía frente al concurso” en El Derecho, t.229 pag.657 y stes.

La propiedad fiduciaria, en cambio, nace solo después de cumplida la transferencia de los bienes al fiduciario. Antes de ella no existe como tal (art. 12 LF).

En el punto no compartimos un fallo que, contrariando reiterada jurisprudencia anterior⁵, consideró suficiente y oponible frente a la quiebra la anotación de la cláusula de adquisición “en comisión para una sociedad que oportunamente aceptará la compra”⁶, a pesar de que el titular registral del dominio seguía siendo el comisionista al momento de la falencia.

Ahora bien, en caso de bienes registrables, la falta de inscripción de la transferencia no es invocable por las partes y terceros que participaron en el acto (publicidad cartular), máxime en obligaciones propter rem⁷.

B. "Alteridad".

De los cuatro roles naturales del fideicomiso (fiduciante, fiduciario, beneficiario y fideicomisario), hay solo dos necesarios como son el de fiduciante y fiduciario y entre ellos debe haber alteridad.

O sea no puede ser el mismo sujeto, ni dos sujetos aparentemente distintos pero que responden a una misma sustancia o cuya personalidad diversa pudiera ser allanada (art. 54, tercer párrafo, ley 19.550).

Tampoco podrá coincidir el fiduciario con el beneficiario dada la neutralidad que exige el rol del primero.

C. "Vehicularidad".

El fideicomiso no es un negocio en sí mismo sino un vehículo neutro respecto de un negocio subyacente.

Ello impone indagar el negocio subyacente, su validez y su causa lícita, en tanto el fideicomiso no puede ser un instrumento para que el fiduciante o un tercero hagan lo que a título propio no pueden hacer.

También implica que no hay enriquecimiento o empobrecimiento patrimonial para las partes, lo que, en todo caso, resultará del otro negocio.

En consecuencia, el fideicomiso no existe en función de sí mismo sino de otro contrato o relación negocial, por lo que el juzgamiento de cada contrato (en su onerosidad, licitud, etc.) deberá hacerse en base a esa finalidad.

Este carácter “vehicular” lo distingue de los negocios simulados ya que el fideicomiso se exterioriza como un verdadero instrumento y no oculta al negocio subyacente⁸.

D. "Temporalidad"

El fideicomiso es un contrato que implica, supone y necesita un tiempo para que el fiduciario ejercite su propiedad, y para que los beneficiarios la disfruten, antes de la transmisión al fideicomisario.

De ellos se sigue que el fideicomiso instantáneo no sea tal.

E. "Plasticidad".

⁵ C.N.Com., Sala E, 15-4-88, “Argentaria S.A. c/Herrera Automotores”; Sala B, 24-8-90, “Pea, Horacio s/tercería en Tarantino c/Pea, Hector”

⁶ C.N.Com., Sala C, 22-2-05, “Kumvich, Anibal s/quiebra”, LL 1-4-05, p.7

⁷ C.N.Com., Sala C, 22-2-05 “Consortio L.N.Alem 480 c/Bco.Medefin”, LL 5-4-05, p.6

⁸ Conf. C.N.Civil, C.N.Civil, Sala A, 9-3-05, “Pereyro c/Vilar”, LL 27-6-05, p.4

El fideicomiso admite la incorporación ulterior de fiduciantes, de beneficiarios y de fideicomisarios, pero ello siempre que en el contrato inicial se prevean y pauten detalladamente las condiciones y que no se vulneren los límites de la figura.

F. "Comunicabilidad".

El carácter "fiduciario" del contrato denota la total falta de interés personal del fiduciario y califica su deber de cumplir adecuadamente la manda, para lo cual no solo debe rendir cuentas al beneficiario (art.7 L.F.) sino al propio fiduciante, interesado en tal cumplimiento⁹, quien puede remover al fiduciario en caso de incumplimiento (art.9, a, L.F.).

G. "Autorización especial societaria".

En materia societaria, como regla, los representantes obligan a la sociedad por todo acto que no sea notoriamente extraño al objeto social (art. 58 ley 19.550). Ahora bien, en el caso del fideicomiso en el cual una sociedad comercial transfiere bienes propios como fiduciante, debe medirse la entidad del acto respecto del patrimonio y del giro social para establecer si el mismo se encuentra dentro de las facultades de sus representantes o si, por tratarse de un acto de "administración extraordinaria", requiere aprobación de la asamblea extraordinaria o reunión de socios con facultades para reformar el contrato. Al respecto, la doctrina y jurisprudencia son contestes, en el caso de sociedades anónimas, en negar facultades al directorio cuando se trata de actos de administración extraordinaria o que exceden el objeto de la sociedad¹⁰

H. "Infungibilidad y orden público fiduciario".

A nuestro juicio el fideicomiso no puede reemplazar a una figura tipificada por la ley en protección de los terceros o a ciertas reglas del ordenamiento contractual que tienen la misma finalidad ni tampoco puede contrariar las relaciones básicas que fundan la institución, a las que denominamos "orden público fiduciario".

Entre tales casos de inadmisibilidad pueden citarse las normas legales que, tanto en la hipoteca como en la prenda, impiden que el acreedor se apropie el bien dado en garantía en tutela del deudor y de los demás acreedores (art. 3222 del código civil).

¿Podría esto pactarse en un fideicomiso de garantía?

⁹ Ver del autor "La rendición de cuentas en el derecho comercial. Su vigencia en materia de negocios fiduciarios, asociativos y societarios", Errepar, DSE, nro. 262, Septiembre 2009, T. XXI, pag. 967, en co-autoría con Favier Dubois (pater).

¹⁰ C.N.Com., Sala B, 06-12-83, "Azopardo S.A. Cía Financiera c/ Márquez y Cía. Productora s/ Inc. de revisión" La cuestión se hace mas grave cuando se trata de actos de garantía absolutamente gratuitos, como sería el caso de un fideicomiso de garantía a favor de un tercero que, como tal, no sólo exceden notoriamente al objeto social sino también a la propia finalidad de la estructura societaria. Confirman tal línea jurisprudencial los fallos "Banco de la Nación Argentina s/ Inc.de verificación en Escape Metal S.A. s/ Concurso preventivo", de la Sala B, de la Cámara Comercial, del 30-09-05 y "Canteras Cerro Negro c/ El Abuelo S.A. s/ Inc. en quiebra", de la C.C.yCom. de Mar del Plata del 12-02-06, que sostienen la no verificación en el concurso de garantías gratuitas contrarias al objeto y al interés social.

Entendemos que no.

Es que, de lo contrario, todas las normas imperativas referidas pasarían a ser meramente dispositivas por la sola voluntad de las partes en violación de las tutelas legales, resultado que condena la interpretación.

Otro caso es el de la sustitución de la “sociedad” por el “fideicomiso”, lo que se analizará infra en el cap.II nro.1.

También juzgamos inadmisibles que un negocio determinado y tipificado por ley, con la presencia de determinados elementos concretos, pretenda ser modificado en sus efectos mediante la “adaptación” de la figura del fideicomiso. Finalmente, tampoco corresponde que el “orden público fiduciario”, entendido por tal al ordenamiento mínimo e indisponible de las relaciones legales entre los sujetos intervinientes para que el negocio sea un fideicomiso y no otra cosa, pueda alterarse por voluntad de las partes pretendiéndose igualmente lograr los efectos del instituto.

Tal sería el caso, entre otros, del denominado “fideicomiso inmobiliario de garantía” que se presenta cuando, a los efectos de garantizar una deuda, el deudor transmite en propiedad fiduciaria un inmueble de su propiedad para que, en caso de no abonarse aquella a su vencimiento, el fiduciario venda el inmueble en forma privada y, con su producido, pague la deuda al beneficiario-acreedor, entregando el eventual remanente al deudor-fiduciante, pero reteniendo la tenencia y administración del inmueble.

Vale decir que se trata de un caso donde la estructura coincide con la de la hipoteca y se pretende transmitir la propiedad sin mediar “constituto posesorio”¹¹ por lo que el contrato en cuestión es inválido como fideicomiso de garantía al no ajustarse a sus presupuestos legales¹².

5.-DIVERSAS CLASES DE FIDEICOMISOS.

En lo que hace a la clasificación de los fideicomisos, teniendo en cuenta el objeto-fin, pueden distinguirse los de “administración” de los de “garantía” y, por la titulización, la ley distingue el fideicomiso “común”, donde la transmisión de los derechos del beneficiario opera según lo pactado, del fideicomiso “financiero”, donde los derechos del beneficiario se incorporan a valores negociables (arts. 19 a 24 ley 24.441).

Otros fideicomisos son los previstos para entidades deportivas (ley 25.284) y los denominados fideicomisos públicos¹³, creados por normas especiales y relativos a fondos fiduciarios para determinados emprendimientos estatales.

6.-LA CAJA DE LA EMPRESA.

Desde el punto de vista de su función, puede considerarse como “caja de la empresa” al conjunto de disponibilidades y recursos financieros (caja, bancos,

¹¹ Conf. Favier Dubois –pater- “Fideicomiso de garantía ¿si o no?”, en Errepar, DSE, nro.166, agosto 01, pag.142, nro.13.

¹² Ver Favier Dubois (h), Eduardo M. “El fideicomiso inmobiliario de garantía y su validez frente a los concursos” en “Problemas y Cuestiones sobre los Concursos”, Vitolo-Pardini (Directores), Buenos Aires, 2006, Ed.Ad Hoc, pag.125.

¹³ Kiper, Claudio M. y Lisoprawski, Silvio V. op.cit. pag. 536.

cuentas a cobrar) necesarios para iniciar cada ciclo operativo de la empresa. Con estos recursos la empresa realiza las inversiones necesarias y obtiene los insumos para producir bienes, pagando a sus proveedores en efectivo o a crédito. Luego la empresa realiza sus operaciones productivas, para después comercializar sus productos, generalmente vendiéndolos a crédito, los que luego serán cobrados, recuperando la empresa los recursos financieros invertidos y obteniendo, además, una ganancia.¹⁴

Con los fondos así obtenidos la empresa podrá decidir entre reinvertirlos para continuar o expandir sus operaciones, devolver el dinero recibido de terceros y/o repartir ganancias.

Pero tal decisión no será libre ya que, como regla elemental de administración, la empresa debe generar a través de sus operaciones el efectivo suficiente para garantizar el cumplimiento de sus necesidades y obligaciones: costos de venta, gastos administrativos, pago de intereses e impuestos, constitución de depreciaciones y amortizaciones para renovar activos a medida que se desgastan y realizar nuevas inversiones para mantener o expandir sus actividades¹⁵.

Esto constituye una primera aproximación a la determinación de los fondos necesarios para la continuación del giro empresarial o caja de la empresa.

En tal sentido, si existe un “cash flow disponible”, que es el efectivo que queda después de cubrir los requerimientos imprescindibles para la sobrevivencia de la empresa como tal¹⁶, cabe concluir que también existe un “cash flow indisponible” o de fondos “necesarios”, que consisten en el flujo de caja afectado al pago de las obligaciones y compromisos necesarios para iniciar y/o continuar el ciclo del negocio de la empresa¹⁷.

7.-LA DETERMINACIÓN DE LA CAJA “NECESARIA” E “INDISPONIBLE” DE LA EMPRESA.

Cuando queremos aprehender el concepto contable relativo a los fondos o recursos financieros “necesarios” para que una empresa continúe con sus actividades (ver supra), la noción de “capital de trabajo” es útil pero no es suficiente.

Es que “capital de trabajo” es “la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente”¹⁸, o sea la diferencia entre un conjunto de recursos financieros

14 García, María Alicia “Análisis de empresas y riesgo crediticio, Ed. Osmar D. Buyati, Bs.As., 2010, pag.233 y stes. Si la empresa es comercial con los recursos compra mercaderías que luego vende, para luego cobrar los créditos por ventas y cerrar el ciclo. Ver en igual sentido Vazquez, Roberto y Bongianino, Claudia, “Principios de teoría contable”, Ed. Aplicación Tributaria S.A., Bs.As., 2008, pag. 132.

15 García, María Alicia, op.cít. pag.227.

16 García, María Alicia, op.cít., pag.227.

17 Ver de los autores “La tutela legal de los fondos “necesarios” para el ciclo operativo de la empresa (“cash flow indisponible”), Errepar, DSE, nro.280, tomo XXIII, marzo 2011, pag.277.

18 Verón, Alberto Víctor “Los Balances. Tratado sobre los estados contables”, Ed. Errepar, Bs.As., 1997, tomo II, pag. 666.

disponibles en forma más o menos inmediata según su grado de liquidez y las exigencias a satisfacer en fecha cierta más o menos próxima¹⁹

Tal concepto no es suficiente, en primer lugar, porque el capital de trabajo alude a una “diferencia” o excedente entre activo corriente y pasivo corriente, y no a su correspondencia exacta o equivalencia, a la que aluden los conceptos de “necesario” o “indisponible”.

En segundo término, porque en el giro empresarial, en la medida en que se adquieran bienes de cambio sin generarse pasivos (vgr. con efectivo), el pasivo corriente no reflejará exactamente los recursos financieros “necesario” para la continuación empresarial.

Y, en tercer término, porque el pasivo corriente no incluirá el monto de los “gastos” necesarios para la continuación ya que éstos, según el caso, se incorporarán a los resultados o podrán ser activados.

Por nuestra parte, entendemos que la determinación de este “cash flow indisponible” no puede ser formal ni parcial sino que deberá procurar la continuidad de la empresa bajo ciertas condiciones.

Es por ello que para la determinación precisa del c.f.i. habrá que acudir al auxilio de conceptos vinculados a la materia de la gestión, costos y valuaciones, tales como el “punto de equilibrio” económico y el “punto de cierre” financiero, que son los que van a indicar el equilibrio exacto en los ámbitos referidos.

En el punto consideramos fundamental tomar en cuenta el modelo contable de mantenimiento del capital “económico”, esto es, el mantenimiento de los bienes operativos que permitan a la empresa resguardar un determinado nivel de actividad²⁰

En tal sentido, el concepto de “utilidad” será aquella que se determine después de asegurar el nivel operativo, limitando el reparto de dividendos. En este modelo, la revalorización de los bienes (de cambio, de uso o intangibles), solo representa una reserva ya que el resultado distribuible solo se obtiene cuando se sobrepasa el valor de reposición de los bienes,²¹

En consecuencia, y sin perjuicio de destacar los aspectos ambiguos²² o poco definidos del tema, proponemos provisoriamente²³, considerar como fondos necesarios o “cash flow indisponible”, a aquellos fondos, originados en el activo corriente y derivados del ciclo negocial, que permitan alcanzar, simultáneamente y dentro de los conceptos que brinda la contabilidad de gestión en materia de costos²⁴ tanto el “punto de equilibrio” económico como el

19 Pezzoto, Jose N. “Estado de Orígenes y aplicaciones de capital de trabajo”, Rev. “FACPCE”, año 2, nro.5, 1985, pag.31, cit. por Verón en op.y pag.cit.

20 Vazquez, Roberto y Bongianino, Claudia, “Principios de teoría contable”, Ed. Aplicación Tributaria S.A., Bs.As., 2008, p.188..

21 Vazquez y Bongianino, op.cit. pags. 188 y 192.

22 Cabanellas de las Cuevas, Guillermo “Derecho Societario. Parte General. Contabilidad y Documentación Societaria”, Ed. Heliasta, Bs.As., 1999, pag. 341

23 Entendemos que los alcances definitivos del concepto deben ser construidos por la doctrina del derecho contable.

24 Ver Giménez, Carlos M. “Costos para empresarios”, Ed. Macchi, Bs.As., pags. 573 y stes. y 583 y stes.,

“punto de cierre” financiero, y cuidando el capital a mantener, tal como exige el modelo contable²⁵.

8.-EL FUNDAMENTO LEGAL PARA PROTEGER A LA CAJA DE LA EMPRESA.-

A nuestro juicio, la necesidad de tutelar la caja empresaria, entendiendo por tal a los “fondos necesarios” para la continuación del ciclo operativo emana en forma directa del principio de la continuación de la empresa.

En el punto, cabe señalar que la empresa, tanto como organización cuanto como sistema, constituye una unidad fundamental para el funcionamiento del sistema económico capitalista sobre la base de que, además de su capacidad para generar utilidades a los inversores, ser sujeto pasivo y activo de crédito y abonar impuestos que contribuyen al gasto social, crea puestos de trabajo y genera bienes y servicios de utilidad para los consumidores con impacto sobre el medio económico-social donde despliega su influencia.

Es por eso que la preservación, continuación o mantenimiento en funcionamiento de la empresa constituye un valor a tutelar por el régimen jurídico en tanto giran a su alrededor una pluralidad de intereses: de los trabajadores, acreedores, fisco, accionistas y directores, la comunidad en general, en conjunto (denominados modernamente como “stake holders”).

Ello se afianza en países como la Argentina, donde el limitado tamaño del mercado, la escasez del capital disponible, la falta de una cultura de “emprendedores” y los costos y dificultades formales para crear nuevas empresas, hacen muy necesaria la conservación de las empresas existentes.

El mantenimiento de ese principio de conservación empresaria en la ley vigente resulta del art. 100 de la ley 19.550 y se infiere de la ley concursal conforme es reconocido pacíficamente por la doctrina nacional²⁶

A su vez, la sustentabilidad económico-financiera de una empresa dependerá, fundamentalmente, de que cuente con un activo corriente que le provea fondos suficientes que le permitan continuar con su giro sin afectar su producción ni su capital.

De tal suerte podrá continuar sin interrupciones con el ciclo financiero de contar con recursos suficientes para cancelar los bienes de cambio adquiridos y para pagar los gastos incurridos, con cuya realización se hará de nuevos recursos para continuar el ciclo.

De ello deriva la necesidad de tutelar a los fondos necesarios o cash flow indisponible que son los que permiten tal continuidad desde el punto de vista productivo y financiero.

Sentado ello, y desde el punto de vista jurídico es posible diferenciar tres ámbitos de protección legal de los fondos aludidos, como son el de los

25 Ver Vazquez, Roberto y Bongianino, Claudia A. “Principios de Teoría Contable”, Ed. AplicaciónTributaria S.A., Bs.As., 2008, pag.153.

26 HEREDIA, Pablo D., Tratado exegético de derecho concursal, t. I, ps. 321 y sigtes., Ed. Abaco, Bs. As., 2000; RIVERA, Julio C., ROITMAN, Horacio y VITOLLO, Daniel Roque, La Ley de Concursos y Quiebras, t. 3, p. 151 y sigtes., Ed. Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2000; GRISPO, Jorge, Tratado sobre la Ley de Concursos y Quiebras, t. I, p. 99 y ss., Ed. Ad-Hoc, Bs. As., 1997.

acreedores sociales, el de los administradores de la sociedad y el de los propios socios del ente, planos que se considerarán a continuación.

9.-LA PROTECCIÓN DE LA CAJA FRENTE A LOS ACREEDORES SOCIALES.

Al considerar a los acreedores sociales resulta indispensable distinguir el supuesto de sociedad “in bonis” de aquél en el cuál ésta se encuentra en “cesación de pagos”.

9.1.-Caso de sociedad “in bonis”.

Como derivación de lo señalado supra la porción del activo corriente del que derivan los fondos necesarios para que la empresa continúe con sus actividades, en un contexto de protección de la empresa, debe ser considerada, al menos en materia de embargo preventivo, como un “bien inembargable” en tanto “fuente” productora de “frutos” (las utilidades), que sí serían embargables, lo que a nuestro juicio resulta de normas sustantivas y adjetivas.

a) Normativa del Código civil.

En éste ámbito legal, si el concepto de “deudor” del art. 3878 del código civil (segunda parte introducida por ley 12.962) se aplica al titular de la empresa, el capital de trabajo del que deriva el “cash flow indisponible” puede asimilarse al concepto de “instrumento necesario para la profesión” y, por ende, considerarse inembargable conforme con dicha normativa sustancial.

b) Código procesal.

En materia procesal, existen tres normas fundamentales.

En primer lugar, el art.219 inc. 1º del código Procesal Civil y Comercial de la Nación, en norma similar a la de otros código locales dispone la inembargabilidad de “...los instrumentos necesarios para la profesión...” del deudor lo que, como se señaló supra, puede alcanzar a los fondos necesarios para continuar la empresa.

En segundo término, y en forma más específica, el art. 206 del mismo código establece, entre las normas generales en materia de medidas cautelares, que “Cuando la medida se trabare sobre bienes muebles, mercaderías o materias primas, pertenecientes a establecimientos comerciales, fabriles o afines, que los necesitaren para su funcionamiento, el juez podrá autorizar la realización de los actos necesarios para no comprometer el proceso de fabricación o comercialización”.

Se advierte aquí que aparecen específicamente tutelados los “bienes de cambio” integrantes del activo corriente necesario y, además, que se ratifica el principio de “intangibilidad” del mismo en tanto las medidas cautelares no pueden “comprometer” la continuidad del proceso empresarial, lo que sí acontecería en caso de embargarse aquél.

En el punto se ha resuelto que debe levantarse el embargo sobre los ingresos de una Obra Social provenientes de las recaudaciones de la AFIP dados los

perjuicios que su indisponibilidad provoca para la continuidad de las prestaciones²⁷

Finalmente, el art. 223 del código procesal, prevé la designación de un “interventor recaudador” como complemento de una medida cautelar sobre “bienes productores de rentas o frutos” o a falta de otra medida eficaz, y dispone que el monto de la recaudación “no podrá exceder del cincuenta por ciento de las entradas brutas”, conforme lo que determine el juez en cada caso. De esta norma también se infiere el principio de que las “entradas brutas”, o producto de la venta de los bienes de cambio de la empresa, no son embargables en su totalidad sino solo en una proporción, la que siempre deberá salvaguardar los fondos necesarios para continuar con el ciclo productivo.

Para la doctrina procesal es claro que el fundamento de la porción inembargable debe buscarse en que se la imputa a gasto de explotación, a capital o a producto, lo que no debe ser afectado por la medida ya que, de atacarse también se cancelaría la producción de rentas o frutos, objeto de la medida²⁸

Por otro lado, el antecedente de esta norma procesal establecía un mínimo del 10% de las entradas brutas, por lo que la derogación de un mínimo por la norma actual, permite reducir la recaudación hasta el 1% de las entradas, lo que predica a favor de una interpretación legal de mayor tutela de los ingresos de la empresa y de su continuidad.

Por aplicación de las normas precitadas corresponde concluir que, en ningún caso, corresponde trabar una medida cautelar sobre fondos de una empresa (caja o cuenta corriente) que afecte más del 50%.

Y además que, en caso de trabarse la medida, corresponderá el levantamiento del embargo preventivo sobre los activos que generan el “CFI” (bienes de cambio, cuentas a cobrar, etc.) y de los embargos sobre efectivo (caja, cuentas corrientes, etc.) que impliquen afectar a los fondos necesarios para la continuación empresarial.

A estos últimos fines, el afectado por la medida deberá acreditar ante el juez, con el informe contable respectivo o por vía de compulsas contables cautelares (arts.209 inc.4º del cod.proc. y art.4º del Dec.ley 16.638/57), la entidad de su “CFI” para lograr el levantamiento total o parcial del embargo.

c) Contratos.

Por su lado, en materia contractual, los negocios (cesión de créditos, fideicomiso, etc.) cuya garantía o cuyo repago va a estar constituido por cuotas periódicas resultantes del denominado “flujo de fondos futuros”, encuentran como límite natural que su concreta cuantía no afecte los fondos necesarios para continuar el giro de la empresa, en criterio también propugnado por la doctrina especializada.

27 C.N.Com. Sala E, 14-5-03, “Obra Social para el Personal de Estaciones de Servicio, garajes, Playas de estacionamiento y lavaderos”, J.A. 2003-III-213.

28 Falcón, Enrique M. “Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Anotado, Concordado y Comentado”, Ed. Abeledo Perrot, Bs.As., 1992, tomo II, pag.327..

En tal sentido, el Instituto de Derecho Comercial de la Universidad Notarial Argentina, en su reunión del 30-9-2004, concluyó que “el fideicomiso de garantía sobre el flujo de fondos futuros, constituido fuera del período de sospecha, es oponible al concurso mientras no afecte los fondos necesarios para la prosecución de la empresa”.

Es que, de no existir dicho límite, el pago de las mensualidades presentes haría imposible la atención de las cuotas futuras perjudicando, no solo a la empresa deudora, sino también al propio acreedor garantizado y al resto de los acreedores.

Todo ello crea la necesidad, como requisito de sustentabilidad, de introducir en los contratos que afectan flujos de fondos futuros, cláusulas que permitan limitar temporalmente los montos a pagar cuando éstos puedan afectar los fondos “necesarios” para el giro empresarial y mecanismos para su determinación y para el prorrateo o reprogramación de los saldos impagos²⁹.

9.2.-Caso de sociedad en cesación de pagos.

En primer lugar cabe mencionar que contar o no con los fondos necesarios para continuar el giro es materia que se vincula a un presupuesto de los concursos como es la “cesación de pagos”(arts.1º y 79, ley 24.522) ya que si la misma se define por la imposibilidad (Bonelli) de cumplir las obligaciones exigibles con regularidad (Asquini), ello está implicando un activo corriente insuficiente³⁰

De tal forma insistimos aquí con nuestra idea de que el juez del concurso, antes de abrir el procedimiento, y con fundamento en las facultades que emanan de los arts. 11 inc. 2º y 274 de la ley 24.522, debería requerir a la convocatoria una acreditación de encontrarse en cesación de pago mediante la presentación del informe contable respectivo, el que debería hacer alusión, en su caso, a la pérdida de los fondos necesarios para continuar el giro.

a) Los límites al pronto pago laboral.

La tutela en materia concursal se manifiesta, en primer lugar, en el instituto del pronto pago de las deudas laborales que, conforme con el art. 16 de la ley 24.522, se encuentra expresamente condicionado en su ejecución, a la existencia de “fondos líquidos disponibles”.

El concepto de “disponible” alude al activo corriente que excede al necesario para la continuación por no estar afectado a los pagos que hacen a la continuidad del giro regular.

Vale decir que en el concurso preventivo el pronto pago de las deudas laborales no puede afectar a los fondos necesarios para la continuación o “cash flow indisponible”.

Y si bien la ley concursal, no obstante la inexistencia de fondos disponibles, admite el pronto pago, lo hace reducido a sólo “el 1% del ingreso bruto de la

29 También consideramos legítima la constitución de un fideicomiso para evitar que los fondos activos no sean aplicados al flujo pasivo propio del giro empresarial.

30 Ver Favier Dubois (p), E.M. “Concursos y quiebras”, Ed. Errepar, Bs.As., 2005, pag.8.

concurada”, con lo cual busca morigerar el impacto sobre la continuidad empresaria.

b) El principio de preservación del flujo de fondos en el concurso preventivo.

También en el concurso preventivo, y derivadas del señalado principio de conservación de la empresa, que está por encima de todos los derechos individuales que a través de aquel optimizan su propia realización, existen numerosas normas legales de protección del patrimonio del concursado, con especial tutela de los flujos de fondos necesarios para el mantenimiento de la actividad, durante el trámite del proceso preventivo.

Entre ellas, siguiendo a Alegría³¹, pueden mencionarse los arts. 15 a 17 sobre mantenimiento de la administración por el concursado; art. 16, segundo párrafo, sobre admisión del "pronto pago" de los créditos laborales, los que deberán ser satisfechos prioritariamente con el resultado de la explotación; art. 16 cit, su quinto párrafo, sobre la facultad del juez de autorizar actos determinados por la ley o todo aquel que "exceda de la administración ordinaria de su giro comercial", ponderando "la conveniencia para la continuación de las actividades del concursado y la protección de los intereses de los acreedores"; art. 19 sobre la suspensión del curso de los intereses por todo crédito de causa o título anterior que no esté garantizado con prenda o hipoteca; art. 20 párrafos primero, Segundo y tercero, sobre la elección por el deudor de los contratos con prestaciones recíprocas que han de continuar o se han de discontinuar; con autorización judicial en el primer caso; art. 20, cuarto a séptimo párrafo, sobre suspensión de los convenios colectivos de trabajo vigentes por el plazo de tres años o el del cumplimiento del acuerdo preventivo, el que fuere menor, rigiendo durante dicho lapso los contratos individuales y la Ley de Contrato de Trabajo y debiéndose negociar un convenio colectivo de crisis; art. 20 cit., su octavo párrafo, sobre la imposibilidad de suspender los servicios públicos que se presten al deudor por deuda con origen con fecha anterior a la apertura del concurso; art. 21 incs. 1° y 2° relativos a la radicación ante el juez del concurso de juicios de contenido patrimonial y su suspensión, con la extensión y limitaciones que se prevén; art. 21 cit., su inc. 3°, sobre la prohibición de deducir nuevas acciones de contenido patrimonial contra el concursado por causa o contenido anterior a la presentación, excepto las que no sean susceptibles de suspensión ; art. cit., su inc. 4°, sobre la posibilidad de levantamiento de las medidas precautorias trabadas, cuando recaigan sobre bienes necesarios para continuar con el giro ordinario del comercio del concursado; el art. 22 sancionando de nulidad a las estipulaciones contrarias a los arts. 20 y 21; el art. 24, que posibilita la suspensión temporaria, bajo el criterio del art. 16 últ. párr. (conveniencia para la continuación de las actividades del concursado y la protección de los intereses de los acreedores) de subastas y medidas precautorias que impidan el uso por el deudor de la cosa gravada en la ejecución de créditos con garantías prendarias o hipotecarias; y el art. 23, con disposiciones especiales (rendición de cuentas y

31 Alegría, Hector "Introducción al estudio de los flujos de fondos en el concurso preventivo", Suplemento La Ley, 28-8-03, pp. 1/14.

depósito del remanente en el juicio de concurso) para los casos de ejecuciones por remate extrajudicial.

Como bien enseña el mismo ALEGRIA³² de las normas reseñadas puede extraerse un principio general aplicable a los flujos de fondos producidos durante la administración en el concurso preventivo, a saber: *los flujos de fondos que ingresen o que se generen con posterioridad a la presentación del concurso por la administración de los bienes del deudor, deben utilizarse para mantener y facilitar el desarrollo de la actividad ordinaria del concursado.*

Esta regla comprende los fondos producidos por la propia actividad ordinaria como los ingresados en virtud de actos anteriores o de los posteriores que el juez autorice (aun extraordinarios).

Se trata pues de la afectación de los *flujos activos* consistentes en los ingresos producidos por las actividades del deudor con anterioridad a su concursamiento e ingresados con posterioridad, y los nuevos ingresos producidos después de la presentación, los cuales deben quedar afectados al mantenimiento de la actividad.

En instancia de medidas cautelares concursales, la jurisprudencia ha hecho claras aplicaciones de estos criterios

Así, en el caso "*Club Atlético San Lorenzo Asociación Civil s/concurso preventivo s/inc. de apelación*"³³ además de afirmarse la carga de verificación del cesionario, se señaló "... el recurso tendrá favorable acogida, ya que *el temperamento expuesto, que evitará el débito de los derechos de televisión correspondientes al club, adquiere relevancia* en las particulares circunstancias del caso... principalmente *ante la existencia de un proceso concursal en trámite, donde la adopción de la solución contraria podría afectar sensiblemente la continuidad de la actividad de la deudora, que debe ser preservada en aras de lograr una solución preventiva que satisfaga los intereses patrimoniales comprometidos y que -asimismo- respete la igualdad de los acreedores*".

En el caso "*Dinar Líneas Aéreas SA s/ concurso preventivo*", fallo del 9-8-2002 del Juzgado de Quiebras Concursos y Sociedades de la 2° Denominación de Salta (LL, 28-5-03, pág. 7), se suspendió la ejecución de un fideicomiso de garantía que comprometía la continuidad de la empresa, incluso en la etapa de anteconcurso, por implicar "la retención de la totalidad de los fondos", lo que significaba el bloqueo de la recaudación ordinaria de la empresa".

En consecuencia, y más allá de cierta diversidad de criterios, casos y soluciones, se advierte que existe una tendencia jurisprudencial que admite la interferencia del juez concursal respecto de contratos que, por afectar los flujos de fondos, están en grave incompatibilidad con la continuación de la empresa y con la solución preventiva³⁴.

9.3.-La protección frente a los administradores y socios de la sociedad.

32 Alegría, "Introducción al estudio..." cit. en nota anterior.

33 Citado por ALEGRIA, ob. cit., pág. 12.

34 Ver Favier Dubois (h), Eduardo M. "Fideicomisos financiero, flujo de fondos y concurso preventivo. El caso "Bonesi": Conclusiones provisorias y temas abiertos", en La Ley, T.2009-F pag.727 y stes.-

Ahora bien, la tutela de los “fondos necesarios” no se limita a su inembargabilidad por terceros sino que se proyecta internamente estableciendo límites a los propios administradores y socios.

En efecto, las modernas teorías de la “infracapitalización” funcional³⁵ atienden también a la denominada “infracapitalización operativa”³⁶, que existe cuando los fondos necesarios no alcanzan para cumplimentar un suficiente desarrollo del ciclo operativo.

En tales circunstancias, el mantenimiento de las actividades sociales en forma deficitaria compromete gravemente la responsabilidad de los administradores y, eventualmente, la de los propios socios controlantes, todos los que deben arbitrar los medios para superar tal situación y, de no hacerlo, deberán responder ante terceros.

Además, la ausencia de fondos necesarios para el giro, aun cuando no impacte sustantivamente sobre el patrimonio neto, puede importar la configuración de una causal de disolución consistente en la imposibilidad de cumplimiento del objeto social (art. 94 inc.4º ley 19.550) cuya desatención también genera responsabilidad (art.99 L.S.).

Inversamente, la existencia de un activo corriente que excede en forma regular al punto de equilibrio, denominado “cash flow” puede llegar a incidir, internamente y en caso de cierta entidad, en el cálculo de la prima de emisión como motivo de un aumento de capital a la luz de la RG 9/06 de la I.G.J.³⁷ También consideramos que los “fondos necesarios” implican un límite para operaciones de “cash out”, tales como el reparto de dividendos a los accionistas y, por derivación, para la fijación de honorarios a los directores (art. 261 L.S.), en tanto el concepto de utilidades “líquidas”, del art. 68 de la ley 19.550, debe entenderse referido no solo a la existencia de fondos sino también a que los mismos se encuentren “disponibles”, esto es, no afectados a las adquisiciones, pasivos y gastos necesarios para la continuación de la empresa manteniendo el capital³⁸

10. EL FIDEICOMISO DE CAJA DE LA EMPRESA.

Con tales antecedentes se advierte que la constitución de un fideicomiso sobre la caja de la empresa como instrumento para preservar su intangibilidad frente

35 Favier Dubois (h), E. M. “La infracapitalización social frente a la quiebra”, en el libro “La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos”, Edit.Ad Hoc, Bs.As., 2000, pág.451. Olivera García, Ricardo “Infracapitalización societaria: un tema de derecho y economía”, en Anuario de Derecho Comercial, Separata del tomo 13, Ed. Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2010, pag.35

36 Riglos, Miguel Esteban “Análisis e interpretación de estados contables. Enfocado a empresas en crisis, infracapitalización empresarial y limitación de la responsabilidad patrimonial”, Ed. La Ley, Bs.As., 2002, pag.124 y stes

37 Favier Dubois (p), E.M. “La prima de emisión ‘puesta en valor’”, Errepar, DSE, nro.230, enero 07, t.XIX, pag.10..

38 Ver Nores Colombes, Jorge Alberto “El concepto contable de dividendos líquidos y realizados”, en “II Jornada Nacional de Derecho Contable. Tucumán. Argentina”, Director Bernardo P.Carlino, Ed. UNSTA, Tucumán, 2009, pag. 191; Recio, Juan Ignacio “El concepto de ganancia realizada y líquida”, en II Jornada Nacional de Derecho Contable, Director Bernardo P. Carlino, Ed. UNSTA, Tucumán, 2009, pag.211; Molina Sandoval, Carlos A. J.A.2004-IV-993; Sussini, Miguel, “Los dividendos en las sociedades anónimas”, Ed. Depalma, Bs.As., 1951, pag.238; Dice al respecto Olivera García, Ricardo en “La necesaria revisión del concepto de utilidad distribuible”, pag. 548/550 en op.cít. pag. 36, nota 113.

a los acreedores y frente a los propios socios constituye un recurso que cumple con la regla de licitud que todo fideicomiso exige.

El mismo puede ser parcial, relativo a ciertos fondos con determinada aplicación, como ocurre en los servicios públicos subsidiados donde el Estado deposita fondos en una cuenta fiduciaria destinada al pago de los trabajadores, o total³⁹.

En caso de ser total, el fideicomiso de caja consistirá en la transferencia de los fondos líquidos y cuentas a cobrar a un fideicomiso, quien con tales activos procederá a hacer frente a las cuentas a pagar, salarios, aportes, impuestos y demás gastos generales de la empresa, con una estructura de permanencia.

En otros términos, será fiduciante la propia empresa, la que cederá las cuentas a cobrar, presentes y futuras, más los líquidos disponibles, y encomendará el pago de las cuentas a pagar, salarios, impuestos y demás gastos.

Será fiduciante un tercero imparcial y profesional.

Será beneficiaria y fideicomisaria la propia empresa, a la que se le entregarán los excedentes mensuales y, al final del plazo, el remanente.

11.-VENTAJAS.

Tal procedimiento protegerá dichos recursos de los embargos de los acreedores, quienes deberán agredir otros bienes para garantizar o satisfacer sus acreencias.

Al mismo tiempo, los socios y administradores solo podrán hacer “cash out” en la medida que existan fondos excedentes del fideicomiso.

Todo en beneficio de la empresa que mantendrá intangible su giro financiero permitiendo su continuación en el tiempo.

12.-LIMITES.

Los fideicomisos señalados se encontrarán sujetos a los límites de licitud y sustentabilidad que hemos comentado en el cap.4, particularmente respecto de dos de ellos.

En primer lugar, con relación a la “alteridad”, esto es, que no sea la propia empresa quien gestione el fideicomiso sino un tercero imparcial y profesional, solo sujeto a las instrucciones objetivas relativas a las cuentas que debe pagar y a los recursos de que dispondrá.

En segundo término, respecto de la “vehicularidad”, la sustentabilidad requiere que los fondos fideicomitados no excedan de los necesarios e indispensables para la continuación del giro, debiendo considerarse inválido el fideicomiso en la medida de tal excedente y por contrariar sus finalidades.

A tales fines se juzga recomendable que la entidad y volumen de los activos líquidos y liquidables a transferir al fideicomiso sea respaldada por un informe técnico contable tanto sobre su carácter necesario e indispensable para la continuación del giro como relativo a que no excede tales necesidades.

13.-CONCLUSIONES:

³⁹ Es el caso del Sistema Integrado de Transporte, con fondos que provienen de a su vez, parcialmente, de un fideicomiso sobre gas oil, tasas viales y directamente del presupuesto nacional, exigiendo el Estado que la empresa tenga una cuenta fiduciaria donde depositar los fondos destinados a su personal. Ver Dec. 98/2007 y Ley de Emergencia Pública 25.561.

Continuando investigaciones anteriores⁴⁰, a título de propuestas sujetas al juego dialéctico del pensamiento y con carácter provisorio, exponemos a la consideración de los lectores⁴¹ las siguientes conclusiones:

-Se propone considerar como “fondos necesarios” o “cash flow indisponible” (CFI), sujetos a inembargabilidad e intangibilidad interna y externa, a aquella porción del activo corriente que permita alcanzar, simultáneamente, tanto el “punto de equilibrio” económico como el “punto de cierre” financiero, y cuidando el capital a mantener.

-Se considera un recurso lícito para lograr tal protección la constitución de un “Fideicomiso sobre la caja de la empresa”, que mediante la cesión de los fondos y cuentas a cobrar se haga cargo del pago de las cuentas a pagar, salarios, impuestos y demás cargas, sin que pueda ser afectado ni por los acreedores sociales ni por los socios o administradores de la sociedad.

-Dicho fideicomiso debe cumplir con los requisitos generales de sustentabilidad legal en particular con los de “alteridad” del fiduciario y de “vehicularidad” respecto de la cuantía de los fondos transferidos.

FINIS CORONAT OPUS.

40 Ver de los autores “La tutela legal de los fondos “necesarios” para el ciclo operativo de la empresa (“cash flow indisponible”), Errepar, DSE, nro.280, tomo XXIII, marzo 2011, pag.277.

41 Agradeceremos remitir cualquier comentario al correo: emfavierdubois@favierduboisagnolo.com