



Errepar DSE. nro.280, tomo XXII, marzo 2011

LA TUTELA LEGAL DE LOS FONDOS “NECESARIOS” PARA EL CICLO OPERATIVO DE LA EMPRESA (“CASH FLOW INDISPONIBLE”)

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

1.-Introducción.

El presente trabajo incursiona en un tema que juzgamos de la mayor importancia para la empresa como es la protección legal de los fondos necesarios para su continuación regular, no solo frente a los acreedores sino también en el ámbito interno de los administradores y de los socios.

En el mismo se analiza el tema desde un enfoque interdisciplinario que comprende materias de la Contabilidad, la Administración de Empresas y el Derecho, por lo que entendemos que se trata de un aporte a la nueva disciplina del Derecho Contable cuyo estudio y divulgación propiciamos¹.

Como se trata de una cuestión novedosa en su enfoque global nuestro principal objetivo es despertar el interés de los lectores y propiciar nuevos análisis e investigaciones.

2.-El ciclo operativo o giro del negocio de la empresa.

1 Ver de los autores: “El derecho contable como nueva ciencia interdisciplinaria y autónoma”, en la obra “III Jornada Nacional de Derecho Contable”, Edit. Universitaria de La Plata, La Plata, 2010, pag.35, y en la obra “XI Congreso Argentino de Derecho Societario y VII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Ed. Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Bs.As., 2010, tomo III, pag.11.



El ciclo o giro del negocio de una empresa (vgr. industrial) comienza cuando ésta obtiene recursos financieros (dinero), sea de la propia empresa (ciclo anterior), propietarios (socios) o terceros (prestamistas) para ser utilizados en sus operaciones. 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.²

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 actividades³.

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

3.-El “cash flow” o flujo de caja.

Genéricamente, “cash flow” es la denominación que reciben los recursos líquidos generados por la empresa, en un período determinado.

² 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.

³ García, María Alicia, op.cit. pag.227.



En particular, el concepto se utiliza para evidenciar una diferencia entre flujos activos y pasivos, o sea que se emplea como alusivo al monto de la “caja neta” generada por una inversión o empresa⁴.

En dicho ámbito, la doctrina distingue al denominado “cash flow económico”, que está constituido por la suma del beneficio neto de la explotación más las amortizaciones, del denominado “cash flow financiero”, que corresponde a la diferencia entre los ingresos y los pagos propios de la explotación.⁵

En el punto, cabe destacar que el “cash flow” o flujo de fondos es una de las principales categorías de análisis del desempeño económico financiero de una empresa con utilidad, principalmente, en tres ámbitos⁶:

- a) El de la “gestión o administración financiera” en el corto, mediano y largo plazo.
- b) El de la determinación o cálculo del “valor de una empresa” o de la rentabilidad de un proyecto de inversión, cuando se utiliza el método del flujo de fondos descontados⁷.
- c) El del juzgamiento de la “capacidad de pago” de los servicios de una deuda.

Desde el punto de vista jurídico, los activos y pasivos propios del ciclo operativo de la empresa poseerán la naturaleza jurídica de los bienes que los integran. Así, las disponibilidades serán “moneda” o “dinero”, las inversiones y las cuentas a cobrar serán “créditos” y los bienes de cambio serán “cosas muebles”. Por su lado, los flujos pasivos serán “obligaciones” o “precios” de bienes o servicios.

Ahora bien, apreciado el ciclo operativo en su conjunto, cuando su resultado genera una “caja neta” o “cash flow” durante determinado período de tiempo ello constituye una cualidad inmaterial o intangible de la empresa, diversa pero de naturaleza similar a la de la “clientela”, “valor llave” o “avviamento”⁸ que, como ya se señaló, es en muchos casos de gran importancia para determinar su valor.

3.-El concepto de fondos necesarios o “cash flow indisponible”

4 Olivieri, Carlos Alberto “Cuanto Vale una Empresa”, Ed. La Ley, Bs.As., 2005, pag.30.

5 Santandreu, Eliseo “Diccionario de Términos Financieros”, Ed. Granica, Barcelona, 2002, pag.45.-

6 Lopez Dumrauf, Guillermo “Diseño y proyección del flujo de fondos de la empresa: un enfoque multipropósito”, en Errepar, Rev. Desarrollo y Gestión (D&G), Sec. Profesional y Empresaria, tomo III, mayo 2002.

7 Ver Olivieri, Carlos Alberto “Cuanto Vale una Empresa”, Ed. La Ley, Bs.As., 2005, pag.126.

8 Ver sobre éstos Etcheverry, Raul “Derecho Comercial y Económico, Parte General”, Ed. Astrea, Bs.As., 2008, pag.529, nro.203.



Conceptualmente, el “cash flow disponible”, es el efectivo que queda después de cubrir los requerimientos imprescindibles para la sobrevivencia de la empresa como tal⁹.

De dicho concepto, puede extraerse el concepto de “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 empresa.

Esa diferencia entre fondos “disponibles” y fondos “indisponibles” encuentra apoyatura legal en la propia ley de concursos y quiebras que, al regular el instituto del “pronto pago laboral”, exige como presupuesto para su ejecución total la existencia de fondos “disponibles” (art. 16, noveno párrafo, ley 24.522).

Resta ahora analizar el modo de cálculo o de determinación de dicho “cfi”, para lo que analizaremos brevemente el concepto de “capital de trabajo” y el informe sobre “estado de flujo de efectivo”

4.-El “capital de trabajo” de la empresa

El art. 63, inc. 4º, letra a), última parte, de la ley 19.550 define como “corriente” a “todo activo o pasivo cuyo vencimiento o realización, se producirá dentro de los doce (12) meses a partir de la fecha del balance general”. La norma deja a salvo que las circunstancias autoricen otra base para tal distinción.

Ello permite conceptuar al “capital de trabajo” como consistente en “la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente”¹⁰

O sea que el capital de trabajo es la diferencia entre un conjunto de recursos financieros disponibles en forma más o menos inmediata según su grado de liquidez y las exigencias a satisfacer en fecha cierta más o menos próxima¹¹ Sin embargo, cuando queremos aprehender el concepto contable relativo a los fondos o recursos financieros “necesarios” para que una empresa continúe con sus actividades (ver supra nro.3), la noción de “capital de trabajo es útil pero no es suficiente.

⁹ García, María Alicia, op.cit., pag.227.

¹⁰ Verón, Alberto Víctor “Los Balances. Tratado sobre los estados contables”, Ed. Errepar, Bs.As., 1997, tomo II, pag. 666.

¹¹ 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.



Ello, 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.

5.-El estado contable de “flujo de efectivo”.

La ley de sociedades en el ante último párrafo del art. 62 de la ley 19.550 hace referencia a un “estado de origen y aplicación de fondos”¹².

Sin embargo, cabe señalar que el referido “estado de origen y aplicación de fondos” ha sido reemplazado, por reforma que la RT 19 hizo de la RT 8 de la FACPCE por el denominado “estado de flujo de efectivo”, el que solo contempla las disponibilidades y ciertas inversiones rápidamente liquidables, pero no así a los bienes de cambio¹³

Tal concepto fue restringido aún más por la Res.324/05 e Interpretación 2 de la FACPCE y Resol. C.D. 93/05 del CPCECABA, dejando afuera a los plazos fijos de vencimiento semestral en razón de superar el plazo para su equivalencia con el efectivo, como así a las acciones y títulos públicos con cotización, en razón de la presencia del riesgo de fluctuaciones¹⁴.

De ello resulta que dicho estado contable es también útil para el análisis pero también insuficiente para extraer de él el concepto de “fondos necesarios” o de “cfi”.

6.-El modo de determinar la cuantía de los fondos “necesarios” o “cash flow indisponible” de una empresa.

¹² En la ley constituye una facultad de la C.N.V., de las Bolsas y de otras autoridades de contralor exigir dicho estado a las sociedades del art. 299.

¹³ Ver Casal, Armando Miguel “Las nuevas normas contables profesionales argentinas”, La Ley, Bs.As., 2001, pags.660, 669 y stes.

¹⁴ Senderovich, Pablo David “Estado de flujo de efectivo. Armado e interpretación”, Errepar, Bs.As., 2007, pag.17.-



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 actividad¹⁵

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,¹⁶

En consecuencia, y sin perjuicio de destacar los aspectos ambiguos¹⁷ o poco definidos del tema, proponemos provisoriamente¹⁸, considerar como fondos necesarios o “cash flow indisponible”, a aquellos fondos, originados en el activo corriente y derivados del ciclo comercial, que permitan alcanzar, simultáneamente y dentro de los conceptos que brinda la contabilidad de gestión en materia de costos¹⁹ tanto el “punto de equilibrio” económico como el “punto de cierre” financiero, y cuidando el capital a mantener, tal como exige el modelo contable²⁰.

7.-La tutela jurídica de los fondos necesarios como instrumento de la continuación de la empresa.

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

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

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

18 Entendemos que los alcances definitivos del concepto deben ser contruidos por la doctrina del derecho contable.

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

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



A nuestro juicio, la necesidad de tutelar los “fondos necesarios” 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, 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 concursada 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 nacional²¹

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.

21 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 VITOLO, 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.



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

8.-La protección 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”.

8.1.-Caso de sociedad “in bonis”.

Como derivación de lo señalado en el cap. 7º 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 necesiten 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 prestaciones²²

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

22 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.



ser afectado por la medida ya que, de atacarse también se cancelaría la producción de rentas o frutos, objeto de la medida²³

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 compulsa contable cautelar (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.

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

²³ 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..



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 impagos²⁴.

8.2.-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 insuficiente²⁵

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

²⁴ También consideramos legítima la constitución de un fideicomiso para evitar que los fondos activos no sean aplicados al flujo pasivo propio del giro empresarial.

²⁵ Ver Favier Dubois (p), E.M. “Concursos y quiebras”, Ed. Errepar, Bs.As., 2005, pag.8.



expresamente condicionado en su ejecución, a la existencia de “fondos líquidos disponibles”.

Como ya se dijo, 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 concursada”, con lo cual busca morigerar el impacto sobre la continuidad empresarial.

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 Alegría²⁶, 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

²⁶ Alegría, Hector “Introducción al estudio de los flujos de fondos en el concurso preventivo”, Suplemento La Ley, 28-8-03, pp. 1/14.



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. 1º y 2º 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. 3º, 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. 4º, 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 depósito del remanente en el juicio de concurso) para los casos de ejecuciones por remate extrajudicial.

Como bien enseña el mismo ALEGRIA²⁷ 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.*

²⁷ Alegria, "Introducción al estudio..." cit. en nota anterior.



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*"²⁸ 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 televisación 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 2º 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 preventiva²⁹.

²⁸ Citado por ALEGRIA, ob. cit., pág. 12.

²⁹ Ver Favier Dubois (h), Eduardo M. "Fideicomisos financiero, flujo de fondos y concurso preventivo. El caso "Bonesi": Conclusiones provisionales y temas abiertos", en La Ley, T.2009-F pag.727 y stes.-



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

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” funcional ³⁰ atienden también a la denominada “infracapitalización operativa”³¹, 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.³² También consideramos que los “fondos necesarios” implican un límite para 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

30 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

31 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

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



las adquisiciones, pasivos y gastos necesarios para la continuación de la empresa manteniendo el capital ³³

10. Conclusiones:

Continuando investigaciones anteriores³⁴, a título de propuestas sujetas al juego dialéctico del pensamiento y con carácter provisorio, exponemos a la consideración de los lectores³⁵ las siguientes conclusiones:

-Se propone considerar como “fondos necesarios” o “cash flow indisponible” (CFI), 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.

-La necesidad de tutelar los “fondos necesarios”, y predicar su “intangibilidad” emana en forma directa del principio de la continuación de la empresa, consagrado por el art.100 de la ley 19.550.

-Respecto de los acreedores, y encontrándose la sociedad in bonis, la porción del activo corriente necesaria para que la empresa continúe con sus actividades debe ser considerada, al menos respecto del embargo preventivo, como un “bien inembargable” en tanto “fuente” productora de “frutos”, lo que encuentra apoyo normativo en las disposiciones y principios del art. 3878 del código civil, y de los arts. 219 inc.1º, 206 y 223 del código procesal. En tales casos, lo embargable por el acreedor solo será el excedente de dichos fondos.

-Igualmente, en materia contractual, los negocios cuya garantía o cuyo repago vaya a resultar de un “flujo de fondos futuros”, deben respetar, como límite natural de los pagos

³³ Ver Nores Colombres, 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 distributable”, pag. 548/550 en op.cit. pag. 36, nota 113.

³⁴ Ver de los autores “Los fondos necesarios para el giro empresarial y su protección jurídica: hacia su intangibilidad externa e interna”, en la obra “III Jornada Nacional de Derecho Contable”, Edit. Universitaria de La Plata, La Plata, 2010, pag.243, y en la obra “XI Congreso Argentino de Derecho Societario y VII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Ed. Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Bs.As., 2010, tomo III, pag.267.

³⁵ Agradeceremos remitir cualquier comentario al correo: emfavierdubois@favierduboisspagnolo.com



proyectados, que su concreta cuantía no afecte los fondos necesarios para continuar el giro de la empresa, en criterio aceptado por la doctrina especializada.

-Encontrándose la sociedad en cesación de pagos, la tutela de la intangibilidad de los fondos necesarios encuentra fundamento en las limitaciones al pronto pago (art.16) y en el “principio de protección del flujo de fondos en el concurso preventivo” sostenido por doctrina y jurisprudencia.

-La tutela de los “fondos necesarios” no se limita a su inembargabilidad por terceros sino que se proyecta internamente estableciendo restricciones a los propios administradores y socios, en materia de responsabilidades por continuar girando en situación de “infracapitalización operativa”, y estableciendo límites en materia de dividendos de accionistas y remuneraciones de directores de la S.A., que en ningún caso podrán afectar la disponibilidad de tales fondos.

FINIS CORONAT OPUS.