# NOTAS SOBRE LA SUBORDINACION DEL CREDITO*

*James Otis Rodner* **

SUMARIO:

I. INTRODUCCION. II. DEFINICION DE SUBORDINACION; CLASES: a) Subordinación general y subordinación específica; b) Subordinación completa y subordinación incompleta. III. MECANICA FINANCIERA DE LA SUBORDINACION; VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA SUBORDINACION. 1. Para los acreedores ordinarios; 2. Para los acreedores primarios; 3. Para los acreedores subordinados; 4. Para la sociedad deudora. IV. DESARROLLO Y USOS DE LA SUBORDINACION DE CREDITOS: a) Emisión de obligaciones subordinadas; b) Subordinación de créditos internos. V. LA SUBORDINACION DEL CREDITO EN EL DERECHO NORTEAMERICANO: Teorías sobre la naturaleza de la subordinación; La subordinación en la nueva Ley de Quiebras. VI. LA SUBORDINACION EN EL DERECHO PRIVADO VENEZOLANO: a) Naturaleza jurídica compleja; b) Caracteres del convenio de subordinación: 1. Convenio jurídico; 2. Accesorio; 3. Subsidiario; 4. Unilateral; 5. Título gratuito o título oneroso. VII. LA SUBORDINACION Y FIGURAS AFINES: a) La fianza y la subordinación; b) La subordinación y la estipulación a favor de terceros; c) La subordinación y la acción preferida; d) La subordinación y los privilegios; e) El convenio de subordinación y la prenda del crédito. VIII. ELEMENTOS ESENCIALES EN LA ESTIPULACION DE SUBORDINACION: a) Sujetos y capacidades especiales; b) Consentimiento: 1. Consentimiento del acreedor subordinado; 2. Consentimiento del deudor común y del acreedor primario; 3. Vicios del consentimiento. 4. Documento escrito; c) Objeto de la subordinación: 1. Créditos determinados e indeterminados; 2. Créditos presentes y futuros; 3. Contraprestación del deudor común; d) Causa: 1. La subordinación abstracta; 2. La subordinación causada.

---

* Abreviaturas usadas: C.C. Código Civil; C. Com. Código de Comercio; L.B.C. Ley de Banco Central de Venezuela (1974); L.G.B. Ley General de Bancos y otras Instituciones de Crédito (1975); L.M.C. Ley de Mercado de Capitales (1975); L.C.P. Ley de Crédito Público.

** Profesor Derecho Civil III, Obligaciones (U.C.A.B.); Finanzas Internacionales y Derecho Financiero (I.E.S.A.); Abogado U.C.A.B.; Juris Doctor; Master en Administración, Universidad de Harvard.

## I. *INTRODUCCION*

Desde hace más de quince años se ha venido observando en Venezuela la práctica de incluir en contratos de créditos y préstamos de dinero a plazo, cláusulas dirigidas a sujetar la cancelación de ciertos créditos de un deudor a la cancelación de otros créditos del mismo deudor. Estos convenios son denominados convenios de subordinación de créditos.

En la subordinación de créditos se trata de crear una especie de preferencia o mejor derecho, para un grupo de acreedores de una sociedad, en detrimento de otro grupo de acreedores de la misma sociedad. Así, la subordinación concede un derecho especial a un grupo de acreedores (conocidos como acreedores primarios), en detrimento de otro grupo de acreedores del mismo deudor (acreedores subordinados), los cuales convienen en que el pago de sus créditos están "sujetos" al pago en primer lugar de los créditos del acreedor primario.

La preferencia otorgada al acreedor primario opera en caso de liquidación o quiebra, y la misma sólo es una preferencia frente al acreedor subordinado. En efecto, el acreedor subordinado, mientras la sociedad no se encuentre en estado de atraso, o no se haya decretado la quiebra o acordado la liquidación de la misma, tendrá frente a todos los demás créditos quirografarios los mismos derechos, podrá cobrar los intereses causados y amortizaciones de capital, y su pago será bueno aún frente al acreedor primario. A su vez, la subordinación sólo es una preferencia del acreedor primario frente al acreedor subordinado; subordinación no constituye un privilegio del acreedor primario, sino sólo un derecho contractual que éste tiene de aprovechar para su propio beneficio de los fondos que corresponden al acreedor subordinado en la masa de la sociedad deudora.

La finalidad de la subordinación de un crédito generalmente es el de crear a favor de ciertos grupos de acreedores una garantía para su crédito. No pudiendo el deudor ofrecer a su acreedor una garantía real, como sería una hipoteca o una prenda sobre determinados bienes, ofrece en compensación el convenio por parte de ciertos acreedores de subordinar su crédito. A su vez, el acreedor subordinado normalmente

recibe en compensación de su convenio de subordinar un beneficio del deudor, como intereses más elevados que los intereses de mercado, una opción para convertir su crédito en acciones y otros.

La subordinación tiene su origen en Norte América con las emisiones de bonos (obligaciones) subordinados durante la segunda mitad de la década de los años 30; aun cuando se conocen convenios de subordinación desde comienzos de este siglo.

La subordinación de crédito en su origen, es una figura financiera desarrollada durante cincuenta años en la jurisprudencia y doctrina Norteamericana.

Reconociendo que en Venezuela desde hace algún tiempo la subordinación de crédito se viene practicando en el otorgamiento de muchos créditos y, estando pendientes de aprobación en la Comisión Nacional de Valores dos solicitudes de emisión de obligaciones convertibles subordinadas, el momento es propicio para estudiar la subordinación y su alcance dentro de nuestro derecho positivo.

La subordinación de crédito es más que todo una figura financiera, por lo cual, sus elementos básicos vendrán definidos por los objetivos económicos han querido las partes.

En estas notas estamos buscando encuadernar una figura de tipo financiero (económico) dentro del cuadro de la Ley positiva, reconociendo que ninguna norma del derecho positivo venezolano expresamente regula la subordinación de créditos[1].

Reconocemos que es discutible si el derecho positivo debe estar influenciado por las figuras económicas o sólo limitarse a interpretarlas. Es evidente que estas notas primero descubren la figura financiera (subordinación de crédito), y luego buscan como encuadernarlas dentro de nuestro texto legal. Esto

1. El profesor JOAQUIN GARRIGUES, al referirse a la crisis del derecho mercantil, habla de la penetración del Derecho de la Economía en el Derecho Mercantil, siendo la subordinación un ejemplo típico de ello. JOAQUIN GARRIGUES, *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*, Madrid 1971, página 221. Al estudiar la Subordinación de Créditos analizamos específicamente la penetración de una figura financiera dentro del derecho.

es lo que se ha denominado la construcción progresiva del derecho, con lo cual nosotros estamos de acuerdo.

Para estudiar la subordinación y su extensión en Venezuela, después de dar una definición de subordinación y sus clases (Sección II) pasamos a estudiar la mecánica financiera de las cláusulas de subordinación (Sección III); en la Sección IV, vemos los usos típicos que se dan a las cláusulas de subordinación. La sección V se dedica al Estudio de la Subordinación de Crédito en el Derecho Norteamericano.

En la Sección VI identifican la naturaleza jurídica de la subordinación en el derecho Venezolano. Después de identificar la naturaleza de la subordinación, comparamos esta con algunas figuras jurídicas afines, similares, entre ellas la prenda, el privilegio y la acción preferida (Sección VII). En la Sección VIII se estudian los elementos esenciales de la subordinación dentro del esquema tradicional de los elementos del contrato (sujetos, consentimiento, objetivo y causa), identificando las características propias que éstos desarrollan en un convenio de subordinación.

## II. *DEFINICION DE SUBORDINACION; CLASES*

La Subordinación se puede definir como el convenio mediante el cual un acreedor (o grupo de acreedores), denominado "Acreedor Subordinado", sujeta la cancelación de su crédito en caso de liquidación o quiebra de su deudor, al pago de los créditos de otro grupo de acreedores del mismo deudor denominados "acreedores primarios".

Subordinar significa clasificar cosas en un orden inferior a otras[2], lo cual ocurre en una subordinación de crédito donde

2. *Diccionario Manual de la Lengua Española*, Madrid, 1975. Como sinónimo de subordinar se usa la palabra sujetar. La palabra subordinar (subordinate) se le da un sentido igual en el idioma inglés. Subordinar es colocar en una clase, orden, o rango, inferior, ver *Black's Law Dictionary*. Quinta Edición. Los Norteamericanos usan el término subordinar en un sentido más amplio que el que proponemos nosotros, extendiéndolo no solamente a los casos de subordinación de créditos entre sí, sino igualmente para referirse a la gradación de gravamenes. Así, una hipoteca subordinada será una hipoteca de un rango inferior a la hipoteca de primer grado, en el sentido de que estará siempre subordinada (sujeta) a otra hipoteca de rango superior.

el acreedor subordinado coloca su crédito en un orden inferior al crédito del acreedor primario, al permitir que éste se cobre con preferencia sobre los activos del deudor.

La Jurisprudencia Norteamericana define la subordinación simplemente como un contrato según el cual un acreedor conviene que los créditos de ciertos acreedores preferidos deben ser pagados por completo, antes de que él pueda realizar cualquier pago a su favor[3].

En el convenio de subordinación, identificamos el acreedor subordinado, el acreedor primario (o preferido) y un deudor común a ambos. Igualmente, identificamos el convenio de subordinar, o sujetar, el crédito del acreedor subordinado a la cancelación del crédito del acreedor primario.

La Subordinación, dependiendo de su alcance en cuanto a los sujetos activos beneficiarios de la subordinación, se puede clasificar en subordinación específica y subordinación general. En cuanto a la extensión de la obligación de subordinar, esta puede ser completa e incompleta.

### A) Subordinación general y subordinación específica

Cuando un acreedor conviene en subordinar su crédito a la cancelación de todos los demás créditos (presentes y futuros) de su deudor, la subordinación es general. Rara vez encontramos en la práctica una subordinación general.

La Subordinación puede ser específica en el sentido que se sujeta al crédito de un acreedor determinado del deudor; o, específica en el sentido que el crédito del acreedor subordinado se subordina a la cancelación de los créditos de determinada clase de acreedores, así a los créditos debidos a bancos comerciales, a los créditos de proveedores, a los créditos externos, etc.

---

3. *Caso, New York Stock Exchange contra Pickard & Co., Inc.* (Tribunal de Delaware), "Reportes del Atlántico", Segunda Sección, Volumen 296, página 143 (296 A 2d, 143).

B) Subordinación completa e incompleta

En la subordinación incompelta, el acreedor subordinado conviene en que, en caso de liquidación o quiebra de su deudor, la cancelación de su crédito estará subordinado a la cancelación de los créditos de los acreedores primarios. En la subordinación incompleta, si no ha ocurrido la liquidación o quiebra del deudor, el acreedor subordinado puede cobrar su crédito, de lo cual la subordinación aparece condicionada al estado de liquidación o quiebra.

En la subordinación completa, por el contrario, el acreedor subordinado conviene en que no podrá cobrar su crédito, hasta tanto se haya cancelado el crédito del acreedor primario. La subordinación es completa por cuanto el crédito del acreedor subordinado está siempre sujeto a la previa cancelación del crédito del acreedor primario[4].

En los casos de subordinación específica referida a un acreedor determinado, la subordinación generalmente se estructura como una subordinación completa; ejemplo, el acreedor "A" conviene que hasta tanto no se haya cancelado totalmente la obligación del acreedor "B" él no cobrará su crédito. Cuando la subordinación es general, o cuando es específica, pero referida a una clase determinada, ella se estructurará como una subordinación incompleta. Ejemplo, el acreedor "A" conviene que en caso de liquidación o quiebra de su deudor, la cancelación de su crédito estará sujeto a la cancelación de los créditos de su deudor con bancos comerciales.

## *Sección III — MECANICA FINANCIERA DE LA SUBORDINACION*

En la subordinación el acreedor subordinado conviene en sujetar el pago de su crédito contra su deudor al pago de los créditos de los acreedores primarios. Ordinariamente, la subordinación es específica en el sentido de que el acreedor subordinado sujeta la cancelación de su crédito a la cancelación

4. Clasificación tomada de Dee Martin Calligar, "Subordination Agreements", *The Yale Law Journal*, Volumen 70 (1961) página 377.

de otros créditos determinados o determinables del deudor común[5].

En la subordinación específica el acreedor subordinado, dispone los fondos que le corresponderían en la liquidación de la sociedad deudora, al pago o cancelación de los créditos de los acreedores primarios.

La literatura financiera señala, que el efecto de la subordinación es el de convertir los créditos subordinados en parte de la estructura del capital social, ya que el acreedor subordinado no podrá recibir la parte que le corresponde en la liquidación de la sociedad hasta tanto no se haya cancelado la totalidad de los créditos de los acreedores primarios[6]; lo cual sucede igualmente a los accionistas quienes no podrán recibir suma alguna sobre sus acciones mientras no estén pagados los acreedores de la sociedad[7]. Ampliando la base patrimonial del deudor, éste técnicamente amplía su capacidad de endeudamiento.

En realidad la subordinación de crédito produce para los acreedores primarios un efecto más amplio y con mejor recuperación que la suscripción de acciones: en el convenio de subordinación el acreedor subordinado compromete los fondos que le corresponderían a él como acreedor social, a la cancelación de los acreedores primarios, por lo cual éstos (los

5. La Subordinación específica, se diferencia de la subordinación general, en la cual el acreedor subordinado sujeta su crédito a la cancelación de todos los demás créditos sociales, ver supra sección II.

6. Las obligaciones convertibles subordinadas, por encontrarse subordinadas y tener el derecho de conversión en acciones comunes, son vistas por las sociedades emisoras de las mismas como parte del futuro capital social, DAVID M. DARST, *The Complete Bond Book*, Nueva York, 1975, pág. 49. Igualmente, se afirma que el propósito fundamental de los créditos subordinados es el de ampliar la base capital (patrimonial) del deudor, para permitirle mayor endeudamiento social en forma de créditos preferenciales (o primarios). Ver REUBEN COLIN, "Debt Subordination as a Working Tool", en *New York Law Forum*, vol. 7, pp. 370 y siguientes. En un sentido igual, se habla del crédito subordinado como un pasivo que sirve de capital, ver ROBERT W. JOHNSON, "Subordinated Debentures: Debt that serves as Equity" en '*The Journal of Finance*, vol. X, pp. 2 y sig. (1955).

7. La sujeción de las cuentas de los accionistas está prevista en el Código de Comercio cuando establece que: el liquidador de una sociedad estará obligado a liquidar y cancelar las cuentas de la sociedad con los terceros y con cada uno de los socios; pero, no podrá pagar a estos ninguna suma sobre las cuotas que pueden corresponderles mientras no estén pagado los acreedores de la sociedad (Código de Comercio art. 350, Nº 4).

acreedores primarios) gozarán, en caso de liquidación, de los fondos que le corresponderían a los acreedores subordinados. Si en lugar de subordinar sus créditos, los acreedores subordinados hubieran suscrito acciones de la sociedad, los acreedores primarios recibirían una participación en la liquidación social inferior, ya que no se aprovecharía de manera preferente de los fondos.

Evidentemente, que la aplicación de la subordinación como medio para mejorar la recuperación de los créditos de los acreedores primarios sólo tienen vigencia en aquellos casos donde el producto de la liquidación de los activos sociales no sea suficiente para cancelar los pasivos sociales. Si el producto de la liquidación de los activos excede el monto de los pasivos, todos los créditos serán cobrados al cien por ciento (100%) de su valor no existiendo ningún efecto positivo derivado de la preferencia de los acreedores primarios.

Por el contrario, cuando el producto líquido de los activos sociales no es suficiente para cancelar los pasivos, los acreedores (excepto por supuesto los acreedores con garantía especial) recuperarán la prorata de lo que su crédito representa dentro del total de los pasivos sociales (C. de Com. art. 1040); si el activo sólo representa el cincuenta por ciento (50%) del valor de los pasivos cada acreedor social recibirá sólo el cincuenta por ciento (50%) del valor de su crédito. Por ejemplo, si una sociedad en liquidación genera activos con valor de Bs. 4.000.000 y tiene pasivos por Bs. 5.000.000, cada acreedor social recibirá 4/5 partes de su crédito (el 80%). Así, si existen 5 acreedores con un crédito de Bs. 1.000.000 cada uno, cada acreedor recibirá Bs. 800.000.

Cuando un acreedor subordina su crédito sujeta lo que le corresponde en la liquidación al pago de la obligación del acreedor primario. En el ejemplo anterior, a cada acreedor le corresponden Bs. 800.000 (4/5 x 1.000.000) en la liquidación. Si uno de los acreedores subordinara su crédito a favor de otro acreedor primario, el acreedor subordinado tendrá que aportar al acreedor primario Bs. 200.000, para completar la diferencia de lo que este recibe de la liquidación.

*Liquidación sin subordinación.* Si no existe convenio de subordinación, simplemente dividimos el Monto de los activos

(Bs. 4.000.000) entre monto de los créditos (Bs. 5.000.000), correspondiendo a cada acreedor el 80% de su crédito. Así, por cada millón de bolívares de crédito, el acreedor recibe Bs. 800.000.

EJEMPLO "A"

*Activos Bs. 4.000.000*

| | Valor Nominal | Recuperación | Porcentaje del crédito original |
|---|---|---|---|
| CREDITOS | 5.000.000 | 4.000.000 | 80% |
| CAPITAL | 1.000.000 | —0— | —0— |

*Liquidación con subordinación*

En el mismo ejemplo, si un crédito por Bs. 1.000.000 está subordinado a la cancelación de otro crédito (primario) por Bs. 1.000.000, existiendo igualmente Bs. 4.000.000 en activos[8], la distribución se hará así:

*Total de Activos Bs. 4.000.000*

EJEMPLO "B"

| | Valor Nominal | Recuperación | Porcentaje |
|---|---|---|---|
| Créditos Ordinarios | 3.000.000 | 2.400.000 | 80% |
| Crédito Subordinado | 1.000.000 | 600.000 (800—200) | 60% |
| Crédito Primario | 1.000.000 | 1.000.000 (800+200) | 100% |
| Capital Social | 1.000.000 | —0— | —0— |

Con un crédito subordinado por Bs. 1.000.000, si los activos para la liquidación sólo alcanzan Bs. 2.500.000, o sea el 50% del valor de los créditos, la liquidación sería:

*Total de Activos Bs. 2.500.000.*

8. Cuadros desarrollados en parte de ROBERT JOHNSON, "Subordinated Debentures", página 2 y siguientes.

EJEMPLO "C"

| | Valor Nominal | Recuperación | Porcentaje |
|---|---|---|---|
| Créditos Ordinarios | 3.000.000 | 1.500.000 | 50% |
| Crédito Subordinado | 1.000.000 | —0— | —0— |
| Crédito Primario | 1.000.000 | 1.000.000 (500+500) | 100% |
| Capital Social | 1.000.000 | —0— | —0— |

Observamos que la mayor o menor recuperación del acreedor primario está en proporción directa a la relación del crédito subordinado con el crédito primario: a mayor crédito subordinado mayor recuperación del acreedor primario. Lo inverso ocurre en la recuperación del acreedor subordinado, la cual tiene una relación inversa con el monto de los créditos primarios, a menor crédito primario mayor es la recuperación del acreedor subordinado.

Si los activos únicamente suman Bs. 4.000.000 con Bs. 5.000.000 de pasivos, de los cuales Bs. 1.000.000 comprende créditos subordinados, y Bs. 1.000.000 créditos primarios, el acreedor subordinado sólo recupera Bs. 600.000 Si el crédito primario, fuera sólo de Bs. 800.000, el acreedor subordinado hubiera superado Bs. 640.000, así:

*Total Activos Bs. 4.000.000* (Comparar con ejemplo "B").

EJEMPLO "D"

| | Valor Nominal | Recuperación | Porcentaje |
|---|---|---|---|
| Créditos Ordinarios | 3.200.000 | 2.560.000 | 80% |
| Crédito Subordinado | 1.200.000 | 640.000 (800—160 aporte a los acreedores primarios) | 64% |
| Crédito Primario | 800.000 | 800.000 (640.000+160.000) | 100% |

Si en lugar de haber subordinado su crédito al acreedor subordinado hubiera aportado Bs. 1.000.000 al capital social,

la recuperación del acreedor primario hubiera sido menor, ya que la disponibilidad de los fondos correspondientes al aporte de capital se hubiera distribuido entre todos los acreedores y no con preferencia para el acreedor primario como sucede en la subordinación.

Así (Comparar con el ejemplo "C"), el capital social sería de Bs. 2.000.000, en lugar de Bs. 1.000.000, con activos por Bs. 2.500.000 y créditos por Bs. 4.000.000, la recuperación sería:

*Total Activos Bs. 2.500.000*

EJEMPLO "E"

| | *Valor Nominal* | *Recuperación* | *Porcentaje* |
|---|---|---|---|
| Créditos ordinarios (incluyen crédito primario el cual ya no tiene preferencia) | 4.000.000 | 2.500.000 | 62,50% |
| Capital | 2.000.000 | —0— | —0— |

## *VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA SUBORDINACION DE CREDITO*

### A) Ventajas para los acreedores ordinarios

Para los acreedores ordinarios de una sociedad, la subordinación de un crédito social a favor de otro acreedor social no representa técnicamente ninguna ventaja o desventaja ya que para ellos la recuperación de sus créditos quedará inafectada.

Sinembargo, los acreedores ordinarios pueden sufrir, si mediante el uso de la subordinación se incrementa el pasivo social, en lugar de generar fondos mediante la emisión de acciones.

Con mucha frecuencia la subordinación de créditos se usa para generar fondos que ordinariamente se hubieren generado mediante la emisión de acciones (aportes capital); pero, todos

los créditos, aún los créditos subordinados, constituyen cargas fijas sociales y los mismos van siempre a afectar la capacidad de generar fondos para el pago de los créditos ordinarios, y por ende afectan la capacidad crediticia de la sociedad.

### B) Para los acreedores primarios

Evidentemente, la subordinación de créditos constituye una ventaja específica para los acreedores primarios, los cuales como vimos, van a estar en una posición más favorable que los acreedores ordinarios, con una recuperación de crédito superior a la que hubieran obtenido si en lugar de subordinarse el crédito, el acreedor subordinado hubiera suscrito acciones comunes (Ver supra, ejemplos C y E).

Sin embargo, la ventaja del acreedor primario está sujeta a varias consideraciones: (a) la ventaja del acreedor primario ocurre únicamente en los casos de liquidación o quiebra de la sociedad deudora. Si la liquidación o quiebra no ocurre, el establecimiento de créditos subordinados siempre constituye una carga financiera social fija, la cual en muchos casos puede afectar la capacidad la sociedad deudora de pagar puntualmente sus obligaciones; (b) la ventaja de los acreedores primarios únicamente se materializa en relación a los créditos subordinados que existen para la fecha de la liquidación o quiebra social, lo cual asume una similitud de estructura en los vencimientos de ambos créditos lo cual ordinariamente no ocurre. Si para la fecha de la liquidación o quiebra los créditos subordinados ya han sido cancelados no tiene el acreedor primario ventaja alguna. Esto ha llevado en muchos casos a los acreedores primarios a exigir que los acreedores subordinados convengan expresamente en la no cancelación del valor capital de sus créditos hasta tanto se hayan pagado los créditos primarios; (c) Como señalamos, la ventaja de los acreedores primarios está en proporción directa al monto del crédito subordinado: a mayor crédito subordinado mayor recuperación tendrá el acreedor primario.

## C) Acreedores Subordinados

Ciertamente los acreedores subordinados se someten a una restricción en la recuperación de sus créditos que se pueden considerar como grave, ya que, de suceder algún problema de liquidez en la sociedad deudora la probabilidad de recuperación de los créditos subordinados es mucho más baja que la de los créditos ordinarios (Ver supra, ejemplo "C"). Este riesgo se explica fundamentalmente porque el crédito subordinado constituye una fórmula alternativa a la suscripción de capital social; además, el acreedor subordinado recibe generalmente en compensación de la subordinación una serie de ventajas que no recibe el acreedor ordinario[9]. Observamos adicionalmente que el acreedor subordinado siempre tendrá una recuperación mayor que la del accionista: el tenedor de acciones sólo recupera su inversión en caso de liquidación o quiebra después de la recuperación de los acreedores subordinados, poniendo a éstos en una posición más favorable que la del tenedor de participaciones en el capital social.

La literatura financiera observa que invertir en papel donde existe un riesgo elevado de no recuperación de la inversión, no debe ser considerado nunca por el posible inversionista independientemente, de todas las ventajas que ofrezca el mismo. La viabilidad de un crédito se determina analizando las condiciones financieras de la sociedad en situaciones económicas desfavorables[10], si bajo condiciones desfavorables la

9. Normalmente al acreedor subordinado se le otorga un derecho de conversión (opción) para convertir su crédito en acciones sociales; y en algunos casos se le acuerda mayor rendimiento por concepto de intereses.

10. DAVID DARST, *The Complete Bond Book*, p. 224. Esto no es más que una extensión al punto de vista del inversionista, de las tesis de que toda sociedad debe limitar y medir su capacidad de endeudamiento, tomando en cuenta la variación neta más desfavorable posible, en los flujos netos de efectivo (límite de adversidad máximo): Ver, GORDON DONALDSON, *Corporate Debt Capacity*, Boston (1962), pp. 168 y sig. Observamos que un análisis de capacidad de endeudamiento bajo condiciones adversas (recesión), en muchos casos indicaría que la probabilidad de recuperación de los créditos subordinados es demasiado baja para ser aceptada. Esto ocurre porque generalmente los créditos subordinados nacen como una forma de endeudamiento social más allá de los límites ordinarios (promedios y no bajo condiciones de adversidad) de endeudamiento medidos en base a proyecciones de caja bajo condiciones normales. De no encontrarse la sociedad en sus límites ordinarios de endeudamiento, no se vería obligada a pedir que ciertos acreedores subordinaran su crédito.

probabilidad de recuperación de la inversión (crédito) es muy baya no se debe considerar la inversión. Esta conclusión haría casi siempre imposible la contratación de un crédito subordinado ya que éste generalmente nace como un endeudamiento más allá de la capacidad de endeudamiento ordinario de la sociedad[11].

Agregamos a este riesgo, el riesgo propio del crédito subordinado, el cual como vimos (supra, ejemplos B, C y D) no tendrá una recuperación igual a la de los créditos ordinarios.

### D) Sociedad Deudora

La subordinación no constituye una forma de endeudamiento social, sino una característica que se puede utilizar o agregar a cualquier tipo de pasivo social. La subordinación para la sociedad deudora se presenta en el caso de emisión de bonos, así como en casos de créditos de accionistas o directores que queriendo conservar la capacidad de endeudamiento social, acuerdan subordinar sus créditos contra la sociedad.

Frente a la sociedad deudora se debe mantener presente que el crédito aún subordinado constituye un crédito contra la sociedad que representará una carga obligatoria a la cual tendrá que hacer frente aún en casos de falta de liquidez. El crédito subordinado se distingue así de las acciones preferidas en que en las acciones preferidas, si se presenta una situación de dificultad financiera, la sociedad podrá posponer sus obligaciones de pago de dividendos, y aun su obligación de rescatar o redimir la acción, pero no podrá suspender su obligación del pago de capital o intereses a los acreedores sociales.

Para la Sociedad deudora, el uso de un crédito subordinado si representa como ventaja, sobre la acción preferida, que los pagos por concepto de intereses al acreedor subordinado son gastos fiscales, en contraste con los dividendos a los accionistas preferidos, los cuales se deben generar de ganancias netas después de impuesto.

---

11. Idem, supra.

## IV. *DESARROLLO Y USOS DE LA SUBORDINACION DE CREDITOS*

La subordinación de un crédito puede servir para una multiplicidad indefinida de situaciones financieras, pero, básicamente, se presenta en dos tipos de circunstancias: A) Emisión de obligaciones subordinadas, donde una sociedad emite obligaciones (bonos) subordinadas a otras obligaciones de la misma sociedad. Ordinariamente, las obligaciones subordinadas son igualmente obligaciones convertibles en acciones de la sociedad. B) La subordinación se presenta en casos de créditos de personas afines a la sociedad deudora, donde éstas convienen en permitir que la sociedad subordine sus créditos a favor de prestamistas institucionales que están otorgando créditos nuevos indispensables para la sociedad[12].

### A) Emisión de Obligaciones Subordinadas

La emisión de obligaciones (bonos) subordinadas se ha desarrollado en el mercado Norteamericano conjuntamente con la emisión de obligaciones convertibles[13]. En la emisión de obligaciones convertibles subordinadas, se otorga al tenedor de la obligación el derecho de conversión de su obligación en

12. COOGAN, nos trae como ejemplo de la subordinación de personas afines el caso *Pioneer-Cafetería Feeds, Ltd contra Mack*, en Reportes Federales Segundo, Volumen 340, página 719, 1965 (340 F. 2d., 719). Coogan, Kripke y Weiss, The Outer Fringes of article 9, Subordination Agreements, security intensts in money and deposits, negative pledgeclauses, and participación agreements, *Harvard Law Review*, Vol. 79, páginas 229 y siguientes. En el caso *Pioncer-Cafetería Feeds, Ltd.*, un criador de pavos, y principal accionista de Northland (deudor común), igualmente criador de pavos convino en posponer todos los pagos de obligaciones a el debidas por Northland al pago de las obligaciones de Pioneer, suplidor de alimentos de pavo de Northland. COOGAN, idem. El propósito evidentemente era el de permitir que Pioneer extendiera créditos a Northland para suplir alimento de pavo a crédito.

13. Sobre la naturaleza de las obligaciones convertibles, ver JAMES OTIS RODNER, *Notas sobre las Obligaciones Convertibles*, Revista de la Bolsa de Valores de Caracas, Nos. 349 y 356, (1976 y 1977). La obligación convertible es una modalidad del crédito convertible, donde el deudor da a su acreedor la facultad de convertir todo o parte de su crédito en un derecho de participación, reuniendo en un solo instrumento atributos de acción común y de bono ordinario, idem.

acciones sociales, lo cual refleja un valor especial[14], que es en parte compensado por la subordinación de la obligación a otros créditos sociales, inclusive a otras obligaciones ordinarias (no convertibles).

La obligación subordinada aparece generalmente como una subordinación específica e incompleta: la obligación no se subordina a todos los demás acreedores sociales, sino a un grupo de acreedores específicos, generalmente a otro grupo de tenedores de obligaciones primarias no subordinadas[15]. A su vez, la subordinación sólo opera en caso de liquidación o quiebra de la sociedad emisora de las obligaciones[16]. Mientras no ocurra la liquidación de la sociedad, ésta puede perfectamente pagar el capital y los intereses debidos a los tenedores de obligaciones subordinadas[17].

La subordinación como cláusula en la emisión de obligaciones apareció en el mercado Norteamericano en 1936 con la emisión de General Finance Corporation[18]. En los Estados Unidos entre 1930 y 1940 las obligaciones subordinadas se utilizaban sólo para sociedades financieras, las cuales, para no

---

14. La obligación convertible vive entre dos valores el valor de la obligación como bono ordinario, denominado "valor técnico" del bono convertible, y el "valor de conversión", o sea el valor de mercado de las acciones en las cuales es convertible el bono. Este "valor de conversión" crea para las obligaciones convertibles unas primas sobre el valor del bono ordinario conocidas como primas de conversión y primas de opción, las cuales reflejan un sobrevalor que el mercado está dispuesto a pagar por la obligación convertible. Ver, JAMES OTIS RODNER, Obligaciones convertibles, sección II (b) (Bolsa de Caracas, Nº 349, página 5).
15. Ordinariamente el prospecto de emisión de la obligación subordinada define expresamente la clase de acreedores primarios. Así en la emisión de obligaciones convertibles subordinadas de *Eastern Airlines, Inc., US $ 50.000.000*, de fecha Abril, 1977, se define como crédito primario todo el pasivo a largo plazo de la Compañía excepto otros pasivos subordinados, incluyendo otras emisiones de obligaciones convertibles subordinadas. Prospecto, página 48.
16. El prospecto de Eastern Airlines, Obligaciones convertibles subordinadas U.S. $ 50.000.000, Abril 1977, establece que en caso de mora en el pago de las obligaciones primarias, o en caso de insolvencia, quiebra, liquidación, reorganización o disolución de la deudora, no se podrá pagar las obligaciones convertibles hasta la total cancelación de las obligaciones primarias. El efecto de esta disposición es el de permitir el pago de capital e intereses sobre las mismas mientras no ocurran las condiciones prescritas.
17. Idem, supra.
18. ROBERT JOHNSON, *Subordinated debentures*, página 4. Cita Johnson como la primera emisión pública de bonos convertibles parece ser la emisión de General Finance Corporation por US $ 750.000, con cupones de 5% y un plazo de diez años.

afectar su capacidad de endeudamiento bancario, usaban la subordinación como característica de sus emisiones de obligaciones ordinarias.

En 1952, las grandes corporaciones industriales comenzaron a usar la subordinación en las emisiones de obligaciones convertibles[19]. La razón que justificaba la cláusula de subordinación en este tipo de emisiones de obligaciones convertibles, era que el deudor de la sociedad emisora estaba obteniendo por parte de sus acreedores subordinados un beneficio o mejora, en su estructura financiera, a cambio de la entrega del derecho de opción para convertir las obligaciones en acciones de la sociedad. La práctica de otorgar convertibilidad a las emisiones subordinadas de empresas industriales en Estados Unidos se ha generalizado hasta el punto en que hoy la mayoría de las obligaciones convertibles en Norteamérica son igualmente obligaciones subordinadas.

En Venezuela, la emisión de obligaciones convertibles ha sido sumamente limitada, no existiendo emisiones de obligaciones subordinadas registradas en la Bolsa de Valores de Caracas[20].

## B) La Subordinación de Créditos Internos

La segunda forma de subordinación es la subordinación interna la cual incluye aquellos casos donde el acreedor subordinado es a su vez socio o director del deudor. El caso prototipo es la subordinación que se presenta en los contratos de créditos a largo plazo otorgados por sociedades finan-

19. JOHNSON, *Subordinated debentures*, página 6 y 7. Señala Johnson que la emisión de bonos subordinados en el público tuvo su auge por las grandes emisiones de Empresas Químicas y Petroleras, mencionando entre las primeras la emisión por US $ 100.000.000, de Dow Chemical Co. de Julio 1952, y la emisión de US $ 101.758.900, de Sinclair Oil Corporation.

20. Para esta fecha está pendiente por ante la Comsiión Nacional de Valores dos emisiones de obligaciones convertibles subordinadas: Emisión de Cervecera Nacional Saica y, emisión de Inversiones Cremerca S.A.-I.C.A. Los montos y condiciones de las emisiones aún no son del conocimiento público. Estas emisiones representarán varios primeros: serán la primera emisión pública de obligaciones subordinadas realizadas en Venezuela; y serán la primera emisión pública de obligaciones convertibles aparecidas en Venezuela después de la aprobación de la Ley de Mercado de Capitales en 1973.

cieras, donde los créditos de los directores y accionistas principales de la sociedad deudora se subordinan al crédito de la financiera. En estos casos, normalmente, un acreedor, para otorgar un nuevo crédito a largo plazo, exige que la cancelación del crédito de los directores y accionistas principales de la sociedad se subordine a la cancelación de los créditos de los acreedores nuevos. También los accionistas y directores sujetan sus créditos a los créditos de nuevos proveedores sociales que le otorgan líneas de créditos para la ampliación de sus actividades.

Normalmente, la subordinación interna responde a una impresión de que el crédito subordinado (de los accionistas o directores) ha debido formar parte del capital social de la sociedad deudora. La subordinación abarca todo tipo de crédito de los directores y accionistas, inclusive créditos provenientes de dividendos.

En Venezuela, se ha generalizado la práctica de convenios de subordinación de créditos internos como parte de la negociación de créditos a largo plazo. En los convenios de subordinación interna participan no solamente el deudor (sociedad deudora) y el acreedor subordinado (accionista o director), sino igualmente, el acreedor primario; siendo éste el que exige como una condición para el otorgamiento de la nueva línea de crédito que la sociedad deudora convenga, junto con los acreedores originales (directores y accionistas), en subordinar sus créditos de estos a la de los créditos nuevos.

La subordinación interna se estructura como una subordinación específica (determinado crédito, se subordina a la cancelación de otro crédito), y en una subordinación completa, o sea, que el acreedor subordinado conviene en que no se cancelará su crédito antes de la cancelación del crédito primario. A diferencia de la subordinación en la emisión de obligaciones convertibles y subordinadas, donde se permite el pago de capital e intereses del crédito subordinado, siempre que la deudora no esté en estado de liquidación o quiebra[21].

21. Ver supra cita Nº 16, condiciones de subordinación de la emisión Eastern Airlines.

## V. *LA SUBORDINACION DE CREDITO EN EL DERECHO NORTEAMERICANO*

### A) DESARROLLO DE LA SUBORDINACIÓN; FUNDAMENTO DEL DERECHO ACREEDOR PRIMARIO

Siendo la subordinación de crédito, en su origen, una figura financiera, los tribunales norteamericanos conocieron de ella con ocasión de procedimientos de quiebra. Originalmente, la Ley de Quiebra Norteamericana[22] (Modificada en 1978), establecía en su sección 65-A que "pagos de un porcentaje igual serán declarados y pagados a todos los créditos admitidos (a la quiebra), excepto para aquellos que gozan de privilegio o garantía especial"[23]. La norma de la sección 65-A de la derogada Ley de Quiebras (Sección 726-b, de la Ley vigente) es una repetición del principio general de distribución a prorata entre los acreedores quirografarios que encontramos en el Derecho Civil[24]. Cuando se presentaba en el procedimiento de quiebra un crédito subordinado, se pedía al Tribunal que no aplicara el principio general de distribución a "porcentaje igual" (distribución a prorrata), para los acreedores subordinados ni para los acreedores primarios, aplicando a estos una distribución de acuerdo con el convenio de subordinación. La tendencia casi universal de la Jurisprudencia Norteamericana fue la de respetar los convenios de subordinación, a pesar de que estos se presentaban como una excepción a la norma contenida en la sección 65-A, de la Ley de Quiebras, norma que se consideraba de orden Público. Los Tribunales aceptaron aplicar los convenios de subordinación, aún con la norma contenida en la sección 65-A de la Ley de Quiebras, siempre que dichos convenios no violaran el orden público o las prioridades (inclusive los privilegios) consagrados en la propia Ley[25].

---

22. Federal Bankruptcy Act, La Ley de Quiebras data de 1898, reformada en 1938. La Ley de Quiebras fue modificada por la Ley de Noviembre de 1978.
23. Sección 65, A - Ley de Quiebras de 1938, hoy derogada. La Sección 65-A de la derogada Ley de Quiebras, fue reproducida en la Sección 71-726 (b) de la nueva Ley de 1978.
24. Norma ya citada del Código de Comercio, Art. 1040, la cual establece la distribución a prorata entre los acreedores quirografarios.
25. EDWARD EVERETT, Subordinated Debt - Nature and Enforcement, *The Business Lawyer*, 1965, página 953 y siguientes.

Para convalidar la aplicación de los convenios de subordinación la Jurisprudencia Norteamericana elaboró básicamente, cuatro fundamentos diferentes: 1. La teoría contractual; 2. La teoría de la prenda sobre el crédito subordinado; 3. La teoría del fideicomiso de hecho; y 4. La aplicación del convenio de subordinación en el proceso de quiebra en base a la equidad[26].

1. *La teoría contractual*

Según la teoría contractual la subordinación es un convenio de distribución entre los acreedores quirografarios, el cual por no violar normas de orden público, el Tribunal en la quiebra lo debe reconocer. Los convenios de subordinación no constituyen ningún privilegio o garantía específica a favor de los acreedores primarios. Por lo cual, las limitaciones de la regla de distribución porcentual contenida en la sección 65-A, (hoy, sección 726-b) de la Ley de Quiebra no está afectada en aquellos casos donde un grupo de acreedores convienen en subordinar su crédito a otro grupo de acreedores. Así se afirma que, cuando un Tribunal que conoce de un procedimiento de quiebra, distribuye los activos sociales de acuerdo con un convenio de subordinación entre los acreedores, no viola la norma porcentual de la Ley de Quiebras, sino simplemente implementa convenios con respecto a la distribución de activos entre acreedores quirografarios[27].

Se cita como ilustración del principio contractual el caso *Bank of America National Trust & Savings Association Contra Erickson*[28], donde el Tribunal de la Quiebra sostuvo "que podría administrar el orden de distribución del patrimonio de conformidad con los derechos de los acreedores definidos en

26. Esquema tomado de Dee Martin Calligar, *Subordination Agreements*, página 385. Debemos recordar que el concepto de fideicomiso en el derecho Anglosajón es mucho más amplio que en nuestro derecho. Se parece crear involuntariamente una relación de fideicomiso, cuando una persona destina un bien en beneficio de un tercero, aun cuando no medie un convenio o declaración de fideicomiso.

27. EDWARD EVERETT, Subordinated debt, página 962.

28. *Bank of America N.T. & S.A. contra Erickson*, en Reportes Federales 2a. Sección, Tomo 117, página 789 y siguientes (1941). Cita tomada de Dee Martin Calligar, Subordination Agreements, página 388.

los convenios de estos entre sí, siempre que los mismos fuesen válidos[29].

2. *Teoría de la prenda sobre el crédito subordinado*

De acuerdo con la teoría de la prenda los acreedores primarios en un convenio de subordinación, tienen una prenda o garantía especial sobre los créditos subordinados (Ver, Supra Sección VII, E). En efecto, cuando el acreedor subordinado sujeta la cancelación de su crédito a la cancelación del crédito del acreedor primario, está constituyendo sobre su crédito subordinado un derecho de garantía a favor del acredor primario.

La teoría de la garantía especial a pesar de su aparente lógica presentó muchos problemas en la práctica debido a que en los convenios de subordinación ordinariamente no se seguían los pasos requeridos para el perfeccionamiento de una garantía especial[30].

Bajo las normas del Código de Comercio Uniforme,[31] para perfeccionar una garantía entre otros, se requiere que se registre el convenio de garantía de acuerdo con la Ley estatal, y, en algunos casos, la entrega física del documento donde consta el crédito dado en garantía[32].

---

29. Idem. Observamos que el tribunal expresa que los convenios deben ser válidos ("Lawful"). La expresión "Lawful" tiene un contenido más amplio que su traducción literal al español, la cual significa conforme a derecho o legales.

30. Sobre el problema que surge si se considera que un crédito subordinado establece una prenda a favor del acreedor primario, ver P. COOGAN, H. KRIPKE y F. WEISS, Subordination Agreement, página 229 y siguientes.

31. Uniform Commercial Code (Código de Comercio Uniforme) U.C.C. El Código Uniforme (U.C.C.) ha sido adoptado por 49 de los 50 estados de la unión Norteamericana, así como por el Distrito de Columbia. No constituye una Ley Federal sino Estatal y, regula con normas uniformes, una serie de transacciones comerciales, entre ellas consagra una sección a garantías sobre bienes muebles (Artículo 9).

32. Código Uniforme (U.C.C.), Artículo 9 - 302. Según el Artículo 9 - 302 del Código (U.C.C.) no se requiere registro de una garantía entre otros cuando el acreedor primario toma posesión física de la cosa dada en garantía de conformidad con el Artículo 9 - 305 del mismo código. El Artículo 9 - 305 extiende el concepto de posesión física a la tenencia a un tercero en nombre del acreedor ("Bailee"). En los casos donde no ha habido entrega física de la cosa, o instrumento, dado en garantía, el Artículo 9 - 302 exige que la garantía se registre. Los requisitos de registro están regulados bajo la Sección 4 del Artículo 9, y pueden variar de estado a estado.

3. *La Teoría del fideicomiso de hecho*

Según esta teoría el acreedor subordinado recibe y destina los montos que le corresponden a su crédito en la liquidación de los activos, en el carácter de fiduciario de hecho a beneficio del acreedor primario[33]. Esta teoría fue elaborada en el caso de *Dodge-Freeman Poultry Co.*[34]. En el caso *Dodge-Freeman,* el principal accionista de la Sociedad convino con un nuevo acreedor social en subordinar su crédito contra la sociedad a favor del nuevo acreedor social. Luego, para no permitir que el acreedor primario recibiera los montos correspondientes al crédito subordinado en la liquidación, el acreedor subordinado (accionista principal) remitió su crédito contra la sociedad[35]. La Corte sostuvo que el acreedor subordinado destinaba su crédito en un fideicomiso de hecho a favor del acreedor primario, y por lo cual no podía remitir el mismo en perjuicio de este beneficiario del fideicomiso[36].

4. La Subordinación es *una cesión en equidad del crédito subordinado a favor del acreedor primario*

Cuando un acreedor subordina su crédito en definitiva está cediendo su crédito al acreedor primario, cesión que se perfecciona en el momento de la quiebra del deudor común. Se comporta en efecto, como una cesión condicionada a la quiebra del deudor, lo cual explica porque antes de la quiebra del deudor, el acreedor subordinado puede administrar y disponer libremente de su crédito. En el caso re. *Handy-Andy Community Stores*[37], los dos accionistas principales de la sociedad convinieron con un banco en que sus créditos estarían

33. DEE MARTIN CALLIGAR, Subordination Agreements, página 386.
34. *Dodge-Freeman Poultry*, en Reportes Federales Suplemento Volumen 148, página 647 y seguidas, 1956 (148 F. Supp., 647), decisión confirmada en *Dodge-Freeman contra Delaware Mills, Inc.* en Reportes Federales, Segunda Sección, Volumen 244, páginas 314 y siguientes, 1957 (244, F. 2d. 314). Cita tomada de DEE MARTIN CALLIGAR, Subordination Agreements, página 386.
35. Hechos del caso tomados de EDWARD EVERETT, Subordinated Debt, página 976.
36. Idem, Supra.
37. In re, *Handy-Andy Community Stores*, Reportes Federales Suplemento, Volumen 2, página 97 y siguientes, 1932 (2 F. Supp. 97), cita tomada E. EVERETT, Subordinated Debt, página 976.

subordinados a los créditos del Banco. La Corte sostuvo que en efecto existía una cesión en equidad de los créditos subordinados[38].

*La Nueva Ley de Quiebra*

En 1978 la Ley de Quiebras fue revisada incorporando expresamente una norma dirigida al Tribunal de la Quiebra por la cual los convenios de subordinación deben ser ejecutadas por el Tribunal siempre que los mismos sean válidos. Además, la nueva Ley de Quiebras constituyó la subordinación legal, expresamente obligando la subordinación de ciertos créditos sociales, al pago de otros créditos. Igualmente, La Nueva Ley, reconoció una facultad al Tribunal de la quiebra para que pueda subordinar determinados créditos bajo principios de equidad. De la reforma de la Ley la subordinación en Norteamérica pasó a ser una excepción al principio de distribución a prorata, aplicable como: (a) Subordinación convencional; (b) Subordinación legal; (c) Subordinación en equidad.

Dispone expresamente la nueva Ley de Quiebra que todos los convenios de subordinación podrán ser ejecutados bajo la Ley de Quiebras, en tanto y hasta el límite, en que dicho convenio se pueda ejecutar bajo el derecho general (principios diferentes del derecho de quiebra[39]. Con la reforma, no se deja la duda, que ya habría resuelto la jurisprudencia, respecto a la validez del convenio de subordinación, y especialmente la facultad del Tribunal que conoce el procedimiento de quiebra de proceder a la distribución de los activos sociales de conformidad con el convenio de subordinación y no de acuerdo a la norma de distribución de prorata.

38. Se habla de cesión en transferencia de una cosa en equidad cuando la cesión no cumple los extremos legales para su perfeccionamiento. Evidentemente, el acreedor subordinado no ha hecho entrega física del título o documento donde consta su crédito subordinado, por lo cual no ha completado una cesión en derecho.

39. Norma de La Nueva Ley de Quiebras (Federal Bankruptey Act), 1978, Sección 510-9.

## *Sección VI — LA SUBORDINACION EN EL DERECHO VENEZOLANO*

### A) Naturaleza Jurídica del Convenio de Subordinación

El convenio por el cual una persona subordina o sujeta la cancelación de su crédito a la cancelación del crédito de otro acreedor común, no constituye una figura contractual tipo[40] en el derecho civil, y específicamente no constituye un contrato tipo en Venezuela. La subordinación sin embargo, se puede considerar dentro de nuestro ordenamiento jurídico reconociéndole una naturaleza jurídica compleja. En primer lugar, en el convenio de subordinación identificamos una relación jurídica triangular: el acreedor subordinado (promitente) promete a su deudor (estipulante) que en caso de liquidación o quiebra de su deudor, el acreedor subordinado sujetará la cancelación de su crédito al pago del crédito de un tercero, acreedor primario (Beneficiario). Con esta relación identificamos tres personas diferentes: el deudor común de todos los acreedores (subordinados y primarios): el acreedor subordinado y el acreedor primario, o beneficiarios, así:

Acreedor Subordinado

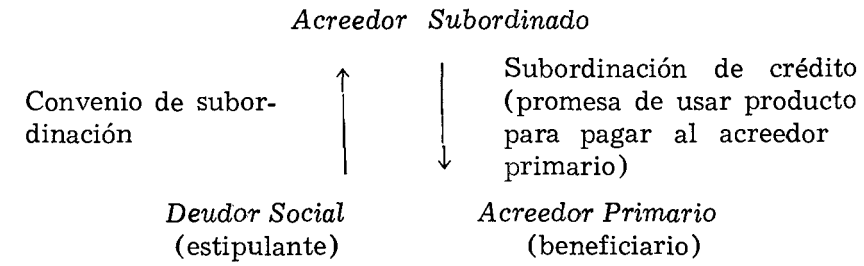
deudor común (sociedad) — acreedor primario

Esta relación triangular asemeja la subordinación de créditos a la estipulación a favor de terceros (C.C. art. 1164). En la estipulación a favor de tercero una persona denominada estipulante conviene con otra denominada promitente, en que éste (el promitente) efectuará una prestación en beneficio de un tercero (beneficiario)[41]. Transfiriendo la figura jurídica de

40. Por contratos tipos se entienden aquéllos que están expresamente regulados en la Ley, y donde está fija su contenido y efectos, ver, J. L. AGUILAR, Contratos y Garantías, Caracas, 1977, Capítulo IX. Así por ejemplo, la venta, la permuta, el préstamo y la misma fianza.

41. Definición tomada de ALBERTO SPOTA, Contratos, Buenos Aires 1975 Volumen III, página 365.

la estipulación a favor de tercero a la subordinación de crédito, encontramos que la sociedad deudora (estipulante), conviene con el acreedor subordinado (promitente), que esté sujeta la cancelación de su crédito (beneficio a favor del tercero, o prestación del promitente) a la cancelación del crédito de un tercero acreedor del mismo deudor (Beneficiario). Así en la subordinación tenemos:




En segundo lugar, en la subordinación el acreedor subordinado conviene, frente al acreedor primario, en garantizar, hasta el límite de lo que le corresponda en la masa del deudor, la cancelación del crédito del acreedor primario. En este sentido, la subordinación se asemeja a la fianza. La fianza se ha definido como el contrato por el cual una persona se compromete frente a otra a garantizar la ejecución de una obligación si el deudor no la satisface[42]. En la subordinación el acreedor subordinado se compromete u obliga, frente al acreedor primario a cumplir la obligación del deudor social, en caso de que éste no la cumpla, limitando esta responsabilidad al monto de lo que le corresponderá al acreedor subordinado en la masa. En este sentido la subordinación opera como una garantía personal del acreedor subordinado a la cancelación del crédito del acreedor primario.

De la doble base de la subordinación esta encuadra dentro de los denominados contratos de doble tipo[43], tomando su

42. HENRY DEPAGE, Traité Élémentaire, de Droit Civil Belge, Tomo VI, Sección 833. Definición adoptada universalmente, ver Ann Meinertzhagen-Limpens, Cautionnement en Droit Belge, Bruselas 1978, página 16.
43. AGUILAR, Contratos, página 162. En un sentido igual la doctrina Alemana habla de que los contratos atípicos han de ser juzgados por analogía con figuras afines, ver L. ENNECERUS, Derecho de Obligaciones, 15a. Edición revisada por H. Lehman. Traducción al Castellano, B. Pérez G. y José Alguer, Barcelona, 1966, V. 2.1.

naturaleza en parte de la estipulación a favor de tercero, pero constituyendo a su vez una garantía personal a favor del acreedor primario. Así la subordinación constituye una estipulación en garantía a favor de tercero (independencia de la estipulación). Apoyados en esta naturaleza compleja de la subordinación nosotros aplicamos, en cuanto sea compatible a la subordinación, las condiciones y efectos de la estipulación a favor de terceros, y la fianza. Así la subordinación de créditos da lugar al nacimiento de un verdadero derecho a favor de un tercero (acreedor primario), ajeno a la relación contractual. A su vez, la subordinación crea en cabeza del acreedor subordinado una obligación accesoria y subsidiaria al igual que la fianza.

*La subordinación como relación bilateral*

Ocasionalmente se observarán convenios de subordinación celebrados directamente entre el acreedor subordinado y el acredor primario, en los cuales no interviene el deudor común de ambos. En estos casos es evidente que la subordinación no nace de una estipulación a favor de tercero, sino constituye simplemente una forma *suigeneris* de garantía personal del acreedor subordinado a favor del acreedor primario, donde el monto y extensión de la misma, va a estar determinada por el valor del crédito subordinado. En estos casos la semejanza entre la fianza y la subordinación es tan grande que las partes (acreedor subordinado y acreedor primario) deben tomar la precaución de limitar expresamente algunos de los efectos de la fianza, los cuales ordinariamente no desean las partes en la subordinación, entre ellos el carácter ilimitado de la fianza, y el carácter solitario y principal de la fianza mercantil (Ver infra, sección VII).

*La Subordinación y las obligaciones "Propter Rem"*

La subordinación es una modalidad que afecta al crédito del acreedor subordinado independientemente de la persona de su titular, y si bien la misma constituye una obligación personal para el titular del crédito, es una obligación que nace en cabeza de este precisamente por su carácter de titu-

lar del crédito. Esta relación de la obligación personal derivada de la subordinación, con el propio crédito subordinado explica por qué la subordinación sigue al crédito: Cada vez que el acreedor subordinado cede o transmite el crédito subordinado a un tercero, el tercero, nuevo titular del crédito, está sujeto a la obligación de subordinar. Esta transferencia de la subordinación paralela con la cesión del crédito, lleva en muchos casos a los acreedores primarios, a exigir expresamente que el acreedor subordinado convenga en no ceder su crédito, de manera de asegurarse el acreedor primario que la obligación de subordinadas corresponda siempre a la persona del primer acreedor subordinado.

Adicionalmente, la obligación del acreedor subordinado está siempre limitada al monto de su crédito contra el deudor común, por lo cual el alcance de la obligación personal del acreedor subordinado está siempre limitado a la cosa (crédito) y se extingue con la extinción de ésta. Esta relación íntima de la obligación personal derivados del convenio de subordinación, con el propio crédito subordinado, crea posiblemente en la subordinación obligaciones de las conocidas en la doctrina como obligaciones "Propter Rem" o "Rei Nomine". En Venezuela las obligaciones "Propter Rem" están reconocidas expresamente por nuestra doctrina[44].

Según la doctrina, en la obligación "Propter Rem" la obligación del deudor constituye un deber que incumbe al titular de un derecho real sobre una cosa, y el cual se transfiere de pleno derecho con la transmisión de la cosa[45]. Asi mismo, en la obligación "Propter Rem" la obligación del

44. Ver ELOY MADURO LUYANDO, Cursos de Obligaciones (Derecho Civil III), Caracas 1979, Sección 135. GERT KUMMEROW, Bienes y derechos reales (Derecho Civil II), Caracas 1969, páginas 119 al 123. MANUEL SIMON EGAÑA, Bienes y Derechos Reales, Caracas, 1964. El profesor Kummerow, identifica las obligaciones *Propter Rem*, como las "relaciones jurídicas obligatorias, cuyo sujeto pasivo es cualquier persona que se encuentre en cierta posición jurídica respecto a una cosa, y las cuales se transmiten o extinguen con la transmisión o extinción del derecho real individualizador, pudiendo el deudor liberarse del deber mediante la renuncia o el abandono del derecho sobre la cosa".

45. BRUGI, BIAGIO; Instituciones de Derecho Civil; Traducción Jaime Simo Bofarull, México, 1946, página 273, 274, Unión Tipográfica Editorial Hispano-America.

deudor está limitada a la cosa a la cual está unida[46]: efectos que evidentemente son aplicables a la obligación del acreedor subordinado frente al acreedor primario derivados de un convenio de subordinación.

## B) Caracteres del Convenio de Subordinación

### 1. *Accesorio*

Al igual que la fianza el convenio de subordinación constituye una obligación accesoria a la obligación principal del deudor de cumplir su obligación. Así, en la subordinación (como en la fianza), la obligación del acreedor subordinado frente al deudor común, depende y está sujeta a una relación "de afectación necesaria" de la obligación del acreedor subordinado a la existencia o vigencia de la obligación del acreedor principal[47]. De la accesoriedad deriva que el convenio de subordinación va a estar siempre sujeto a la existencia de una obligación del deudor común frente al acreedor primario: si la obligación del acreedor primario se ha extinguido por cualquier medio, la obligación del acreedor subordinado derivada de la subordinación igualmente se extingue[48].

La accesoriedad supone que una relación jurídica depende u obtiene su razón de ser, de otra relación[49]. La fianza obtiene su razón de ser de la existencia de la obligación principal del deudor frente al acreedor. La accesoriedad aplicada a la subordinación del crédito, a diferencia de la fianza, es doble; derivada de la relación triangular que genera el convenio de subordinación (Ver Supra, VI, A). La obligación del acreedor subordinado es accesoria tanto al crédito del acreedor primario, como al propio crédito del acreedor subordinado. De aquí

---

46. MAZEAUD, HENRI; LEON y JEAN - Lecciones de Derecho Civil, Parte Segunda, Vol. I; Traducción Luis Alcalá - Zamora y Castillo, Buenos Aires, 1960, página 23, 24. Ediciones Jurídicas Europa-América. La obligación real (o "propter rem") no compromete más allá de la cosa a la cual está unida, idem.
47. Ver, AGUILAR Contratos, página 29.
48. Extendemos así la norma del artículo 1830 del Código Civil por el cual la obligación del fiador se extingue por la extinción de la obligación principal.
49. DEPAGE, Droit Civil, Tomo II, 458.

que la subordinación se extingue tanto por la extinción de la obligación del acredor subordinado, como por la extinción de la obligación del acreedor primario.

Los efectos fundamentales que derivan la doble accesoriedad en la subordinación, incluyen:

a) la nulidad de la obligación del acreedor subordinado, o la nulidad de la obligación del acreedor primario, acarrea la nulidad de la obligación derivada del convenio de subordinación;

b) la extinción de la obligación del acreedor subordinado, o la extinción de la obligación del acreedor primario, provoca la extinción de la obligación de subordinación.

c) la obligación del acreedor subordinado derivada de la subordinación nunca podrá ser superior al valor de su propio crédito contra el deudor (accesoriedad referida al crédito subordinado), ni tampoco podrá ser mayor que el valor del crédito del acredor primario[50].

2. *Subsidiario*

De nuevo tomando de la fianza, la subordinación de créditos es una obligación subsidiaria en el sentido de que el acreedor subordinado sólo estará obligado a sujetar, o subordinar, su crédito en aquellos casos en que el deudor no cumpla su obligación frente al acreedor primario[51]. En este sentido la subordinación no constituye una obligación principal ya que el acreedor subordinado no se está obligando frente al acreedor primario como un deudor principal.

3. *Unilateral*

Ordinariamente la fianza se presenta como un contrato unilateral ya que en la misma únicamente se obliga al fiador

50. Ver LIMPENS, Cautionnement, Sección 17; AGUILAR, Contratos, página 28.
51. LIMPENS, Cautionnement, sección 18.

frente al acreedor (C.C. Art. 1134), sin embargo, la unilateralidad no es de la esencia misma de la fianza[52].

Nuestra doctrina y jurisprudencia reconocen la posibilidad de que el acredor (beneficiario de la fianza) prometa al fiador una remuneración, en cuyo caso el contrato es bilateral, con los efectos típicos de los contratos bilaterales inclusive la posibilidad de que el fiador oponga al acreedor la excepción del incumplimiento[53]. En el convenio de subordinación el carácter unilateral o bilateral, es más complejo que en la fianza, por la naturaleza triangular de la relación jurídica, de la cual el acreedor subordinado se compromete frente al acreedor primario a subordinar su crédito en base o con fundamento, en un convenio con su deudor común.

De la relación triangular el carácter unilateral o bilateral del contrato de subordinación se debe identificar tomando en cuenta la relación entre el acreedor subordinado (prominente) y el deudor común (estipulante). Si el deudor común ha prometido alguna forma de contraprestación al acreedor subordinado por el convenio de éste en subordinar su crédito a favor del acreedor primario (beneficiario), la relación sería una relación bilateral y no unilateral. Esto explica por qué el acreedor subordinado puede oponer al acreedor primario (beneficiario) el incumplimiento por parte del deudor (estipulante) de lo que él haya prometido al acreedor subordinado[54].

Es típico, y se presenta en casi la totalidad de los créditos subordinados, que el deudor promete al acreedor subordinado alguna forma de contraprestación por la promesa o compromiso de subordinación por parte del acreedor subordinado. Por ejemplo en el caso de emisión de obligaciones convertibles subordinados, el deudor (estipulante) promete al acreedor subordinado una opción o derecho de conversión de su crédito en acciones (Ver Supra, Sección III). Así, igualmente, se prometen a los acreedores subordinados una serie de beneficios especiales en contraprestación de su convenio de subordinar su crédito, incluyendo intereses especiales, participación en las ganancias sociales, etc.

---

52. Idem.
53. MADURO, Obligaciones, Sección 1058 y siguientes.
54. A diferencia de la fianza donde no existe una relación directa con el deudor. Ver AGUILAR, página 29.

## VII. *LA SUBORDINACION Y FIGURAS AFINES*

Como vimos (Supra Sección VI) la subordinación es una figura de naturaleza compleja que toma sus elementos principalmente de la estipulación a favor de terceros y de la fianza. Por lo cual, es de evidente interés identificar las semejanzas y diferencias de la subordinación con estas dos figuras. Además de la fianza y la estipulación a favor de terceros, la subordinación de créditos se asemeja a la acción Preferida, el Privilegio y la Prenda sobre créditos, por lo menos en tanto que estas figuras, al igual que la subordinación de crédito, tienen como efecto mejorar la recuperación de los titulares o beneficiarios de las mismas, en caso de liquidación o quiebra del deudor social. Sin embargo, la acción preferida, el privilegio y la prenda son figuras de naturaleza jurídica diferentes entre sí y en relación con la subordinación.

### A) La Fianza y la Subordinación

La subordinación toma parte de su naturaleza de la fianza. De aquí identificamos como características comunes a la subordinación de crédito y la fianza, que ambas son obligaciones accesorias y subsidiarias a una obligación principal (Supra Sección VI, B), por lo cual si se extingue la obligación principal, igualmente se extingue la fianza. Igualmente, procede, tanto en la fianza como en la subordinación, la excusión previa de los bienes del deudor, por lo cual no puede compelerse al fiador ni al acreedor subordinado a pagar al acreedor sin previa excusión de los bienes del deudor (C.C. Art. 1812[55]. Sin embargo, en la fianza, la excusión puede renunciarse expresamente (C.C. Art. 1813) y no procede en los casos de fianzas mercantiles (C. Com. Art. 547). Por el contrario en la subordinación por definición, el acreedor primario sólo tendrá una acción contra el acreedor subordinado, después de haber agotado los bienes del deudor.

Además del beneficio de excusión, en la fianza civil entre varios cofiadores, procede el beneficio de división, por el cual el fiador puede pedir que el acreedor divida preventiva-

55. AGUILAR, Contratos, página 47.

mente su acción reduciéndola a la parte que le corresponda (C.C. Art. 1819)[56]. En la subordinación la obligación de los acreedores subordinados frente a los acreedores primarios se estructura como una obligación mancomunada por lo cual, cada acreedor subordinado tiene un vínculo propio y directo frente al acreedor primario[57], y el acreedor primario sólo podrá exigir a cada acreedor subordinado la parte que le corresponda en los bienes de la deudora común.

En la fianza siempre procede una acción de regreso por parte del fiador contra el deudor principal[58]. En el caso de la subordinación no procede una acción de regreso, ya que el monto sobre el cual el deudor subordinado va a cancelar su obligación es la totalidad del monto que ha recibido en cancelación de su crédito por la liquidación o quiebra del deudor principal[59].

En Venezuela la fianza puede ser ilimitada[60] a diferencia de lo que ocurre en otros países tales como en Suiza, donde el monto de la fianza debe estar limitada[61]. En contraste, la subordinación siempre está limitada al monto que le corresponderá al acreedor subordinado sobre los bienes del fallido en el momento de la quiebra o liquidación del mismo. Como el monto de lo que le corresponderá al acreedor subordinado

56. Ver AGUILAR, Contratos, página 48. Sin embargo, de conformidad con el artículo 547 del Código de Comercio el beneficio de división no procede cuando la fianza es Mercantil, ya que "el fiador mercantil responde solidariamente como deudor principal, sin poder invocar el beneficio de excusión ni el de división" (C. Com. Artículo 547). Recordamos que la "Fianza es mercantil, aunque el fiador no sea comerciante, si tiene por objeto asegurar el cumplimiento de una obligación mercantil", (C. Com. Artículo 544).
57. En la obligación conjunta o mancomunada, la obligación se divide en partes o cuotas entre los distintos sujetos (activos o pasivos) creando entre cada uno un vínculo jurídico, MADURO, Obligaciones, sección 573.
58. AGUILAR, Contratos, página 51.
59. Una vez completada la liquidación o quiebra de la sociedad deudora, esta deja de existir. De lo cual no tiene sentido hablar de una acción de regreso del acreedor subordinado contra el deudor.
60. AGUILAR, Contratos página 41. El carácter ilimitado de la fianza proviene de una construcción de la doctrina, de donde a falta de límite en la Ley permite que el fiador garantice un monto ilimitado. La garantía ilimitada debe distinguirse de la garantía indefinida, donde el fiador no determina expresamente qué accesorios del crédito están cubiertos con la fianza. En Venezuela, las fianzas indefinidas de una obligación principal comprende todos los accesorios de la deuda, y aun las costas judiciales. C.C. artículo 1809.
61. Código Suizo de Obligaciones, artículo 499.

en la liquidación del deudor común nunca podrá exceder al monto del crédito que tenía el acreedor subordinado frente al acreedor primario, la subordinación está limitada siempre al valor de su crédito[62].

### B) La Subordinación y la Estipulación a favor de Tercero

Como vimos (Sección VI) en el convenio de subordinación pueden formar parte el deudor común y el acreedor subordinado, o pueden formar parte del convenio el acreedor primario y el acreedor subordinado. En aquellos casos donde el acreedor primario no forma parte del convenio, ya porque el convenio se haya celebrado exclusivamente entre el deudor principal y el acreedor subordinado, ya sea porque para el momento de la celebración del convenio, como sucede en los casos de emisiones de obligaciones subordinadas, no estuviera determinado los acreedores primarios, entonces el convenio de subordinación toma parte de su naturaleza del contrato de estipulación a favor de terceros (Ver Sección VI).

Recordamos, que la estipulación a favor de terceros no es un contrato tipo, o contrato nominado en el sentido de que la Ley le da una reglamentación específica[63], sino una excepción a los efectos ordinarios de los contratos, cuyo efecto fundamental es hacer acreedora a una persona que no forma parte del contrato[64]. Por no formar un contrato tipo, no creemos necesario apuntar diferencias entre la subordinación y la estipulación a favor de terceros, excepto que nosotros consideramos que el convenio de subordinación, cuando está causado no es revocable por el acreedor subordinado, aún antes de la aceptación del acredor primario. Nuestra doctrina Nacional[65] sostiene, siguiendo a la doctrina Francesa y Belga[66], que el

---

62. Obsérvese que la subordinación por definición está limitada en su monto, pero puede ser indefinida en su alcance si cubre el principal y los accesorios del crédito primario. Si la subordinación es indefinida se le aplica las mismas normas que en materia de fianza indefinida, extendiéndose la subordinación tanto al principal como a los accesorios del crédito primario C.C. artículo 1809.
63. DEPAGE, Droit Civil, Tomo IV, Sección I.
64. MADURO, Obligaciones, Sección 1186.
65. MADURO, idem.
66. DEPAGE, Droit Civil, Tomo II.

promitente en la estipulación a favor de terceros puede revocar la estipulación antes de la aceptación por parte del beneficiario. Extendiendo esto a la subordinación significaría que el acreedor subordinado podría revocar la subordinación si esta no ha sido aceptada por el acreedor primario, con lo cual no estamos de acuerdo.

### C) La Subordinación y la Acción Preferida

Desde un punto de vista financiero la subordinación se asemeja mucho a la cláusula de preferencia que se otorga usualmente a los accionistas preferidos de una sociedad anónima[67]. De acuerdo a la fórmula tradicional empleada para la redacción de las cláusulas de preferencia para acciones preferidas, éstas se les otorga un derecho de preferencia sobre las demás acciones para el cobro de dividendos, así como un derecho de preferencia para su liquidación en el caso de liquidación o quiebra de la sociedad. La mecánica generalmente adoptada para la operación de las cláusulas de preferencia en el caso de emisión de acciones preferidas y de los dividendos no pagados para la fecha de la liquidación a los tenedores de las acciones preferidas, dejando para los tenedores de acciones comunes cualquier remanente después del pago de las acciones preferidas[68]. La legalidad de la preferencia otorgada a las acciones preferidas se fundamenta en Venezuela en los Arts. 292 y 293 del C. Com.[69], los cuales permiten el establecimiento de desigualdades entre diversas clases de acciones sociales como producto de disposiciones de los Estatutos Sociales[70]. El alcance de estas diferencias o preferencias es discutible[71] pero se acepta de forma pacífica que las mismas pue-

67. Sobre el régimen de las acciones preferidas en Venezuela ver MANUEL ACEDO MENDOZA, Aportes sobre el Régimen Legal de las acciones preferidas, en Revista de la Facultad de Derecho, Universidad Católica Andrés Bello, Tomo 5 (1967-1968), páginas 101 y siguientes y, MANUEL ACEDO MENDOZA, Temas sobre Sociedades Anónimas, páginas 151 y siguientes. Por acción preferida en general se debe entender toda acción que no es común.
68. ACEDO MENDOZA, Temas sobre sociedades, página 151.
69. El artículo 292 del Código de Comercio que las acciones dan a sus tenedores iguales derechos si los estatutos no disponen otra cosa. A su vez, el artículo 293 Nº 2 ejusdem, requiere que en el título de las acciones se expresa entre otros, las preferencias que respectivamente tengan.
70. ACEDO MENDOZA, Apuntes sobre el Régimen Legal de las acciones preferidas, página 107.
71. Idem, supra.

dan abarcar diferencias en el derecho de participar en la liquidación social.

La doctrina en Venezuela acepta la preferencia estatutaria en la liquidación social o sea, donde el accionista preferido recibe, en el caso de liquidación o quiebra de la sociedad, la totalidad del valor nominal de su acción de la liquidación, antes del accionista común[72]. Ha habido cierta discusión en la doctrina extranjera, acerca de si la preferencia en el momento de la liquidación de la sociedad, se extiende igualmente para aquellos casos en que hubiera que realizar reducciones de capital social provenientes de pérdidas en operaciones.

Desde un punto de vista financiero, la diferencia fundamental obviamente, entre la preferencia otorgada a la acción preferida y la subordinación de créditos es que tanto el crédito primario, así como el mismo crédito subordinado, se van a cobrar sobre la masa del fallido con prioridad a la liquidación que se hará a los accionistas preferidos.

Así, si los activos sociales no son suficientes para la cancelación de todos los acreedores, inclusive los acreedores subordinados, los accionistas preferidos no participan en la distribución de activos (Ver Supra, Sección III).

Esta diferencia financiera, deriva de que el acreedor subordinado siempre conserva su carácter de acreedor social y, por lo tanto, tiene una participación a prorata en los activos sociales superior a los accionistas preferidos quienes representan el capital social[73].

Tanto el crédito primario como el crédito subordinado son de duración definida. Al vencimiento del término otorgado por el acreedor para el pago, la sociedad deberá proceder a la cancelación del mismo. La participación del accionista es, por lo menos según el criterio de cierta parte de la doctrina, una participación de tipo indefinido, por lo cual la preferencia en el caso de liquidación de acciones preferidas, siempre tendrá que esperar hasta el momento en que ocurra una reduc-

72. Idem, supra, página 146.
73. En caso de liquidación social el liquidador no puede pagar a los accionistas monto alguno hasta tanto no estén pagados los acreedores de la sociedad. Ver. Código de Comercio. Art. 350, Nº 4.

ción de capital social o se acuerde la liquidación o disolución de la sociedad; en cambio, la preferencia del acreedor primario cesa respecto al acreedor subordinado, en el momento en que el crédito del acreedor subordinado es cancelado.

Vimos en la clasificación de los convenios de subordinación que en la subordinación completa, el acreedor subordinado conviene con el acreedor primario en no cobrar el producto de su crédito hasta tanto no se haya cancelado la totalidad de los créditos primarios (Supra, Sección II). En muchas emisiones de acciones se sigue un formato igual, donde los accionistas comunes convienen en no reembolsar acciones comunes hasta tanto no se hayan reembolsado las acciones preferidas.

En algunos casos se realizan emisiones de acciones preferidas a plazo fijo, donde la sociedad emisora conviene en reembolsar las acciones preferidas en determinado tiempo[74] equiparando en algo las acciones preferidas a un crédito a plazo determinado. Pero este derecho de reembolso estará siempre sujeto a que se cumplan todas las formalidades necesarias para una reducción de capital social, inclusive a una aprobación de la Asamblea de Accionistas[75].

En el caso de los créditos primarios, así como los mismos créditos subordinados, éstos se cancelan, como todos los créditos sociales, sin necesidad de aprobación por parte de los accionistas.

### D) La Subordinación y los Privilegios

La subordinación de créditos opera como el recíproco de un privilegio: "privilegio es el derecho que concede la Ley a

74. Nuestra doctrina habla de la acción preferida con una cláusula de redención a plazo, donde "los estatutos dirían que "las acciones preferidas son redimibles a opción de la Compañía o por exigencia del accionista en un determinado plazo", apuntando la doctrina que dicho derecho en todo caso es un "derecho contingente, sujeto siempre a la decisión final de la respectiva Asamblea" (donde se acuerde la reducción del Capital Social necesaria para redimir las acciones preferidas), ACEDO MENDOZA, Apuntes sobre el Régimen Legal de las acciones preferidas, páginas 142 y 143'.

75. La Asamblea que acuerda la reducción del capital social, se debe convocar conforme a los extremos establecidos en el artículo 280 del Código de Comercio, exigiéndose la presencia de un número de socios que represente las tres cuartas partes del Capital Social.

un acreedor para que se le pague con preferencia a otros acreedores en consideración de la causa del crédito" (C.C. Art. 1866); la preferencia del acreedor privilegiado abarca a todos los demás acreedores inclusive los acreedores hipotecarios (C.C. Art. 1867).

En la subordinación un acreedor conviene en sujetar la cancelación de su crédito, en caso de que ocurra la liquidación o quiebra de su deudor, al pago de otros créditos sociales. En la subordinación no se crea una preferencia a favor de un acreedor social en razón a la naturaleza u origen de su crédito sino por el contrario, un acreedor o grupo de acreedores subordinan la cancelación de su crédito a la cancelación de los créditos de otro grupo de acreedores sociales. La diferencia no es semántica; en el privilegio un grupo de acreedores por operación de la Ley tienen una posición o rango superior a la de los demás acreedores; en la subordinación, un grupo de acreedores como efecto de su propia voluntad, sujetan o limitan la cancelación de su crédito al pago o cancelación de otro grupo de acreedores.

La subordinación es el producto de un convenio o acuerdo donde necesariamente participa el acreedor subordinado. No existe limitación legal a la libertad de subordinación pudiendo en principio, cualquier acreedor convenir en subordinar su crédito[76]. Por el contrario no puede existir privilegio sino en virtud de una disposición legal, los particulares no pueden crear por convenio un privilegio (C.C. Art. 1866).

La preferencia del acreedor privilegiado abarca a todos los acreedores hipotecarios (C.C. Art. 1867). La preferencia del acreedor primario en la subordinación no afecta los derechos de preferencia de los acreedores con garantías especiales (Prenda e Hipoteca).

A pesar de estas diferencias evidentes, la preferencia que se crea en la subordinación se asemeja al privilegio en el

76. El principio general en que las partes pueden crear por contrato los vínculos jurídicos que deseen (C.C. Art. 1133), excepto que no pueden por convenio relajar "Las leyes en cuya observancia están interesados el orden público y las buenas costumbres". (C.C. art. 6). Esta es la llamada libertad de "configuración" de un contrato que ha permitido el desarrollo de nuevas figuras contractuales, diferentes de los contratos nominados.

sentido de que ambas crean una excepción al principio de que los activos sociales se distribuyen entre la masa de acreedores a prorata de sus créditos, excepto por las causas únicas de preferencia en los créditos que son los privilegios (la Prenda) y las hipotecas (C. Com. Art. 1041).

La subordinación parece como una modificación contractual al concepto de liquidación a prorata contenido en la Ley. En efecto, cuando un acreedor conviene en subordinar su crédito, el acreedor primario obtiene por fuerza del convenio de subordinación, un efecto de preferencia en la liquidación de los activos sociales, obteniendo siempre porcentualmente una recuperación superior a la de los acreedores ordinarios (Ver Supra, Sección III).

A primera vista, este efecto de preferencia en la subordinación parece violar el principio de que los privilegios son de estricta enumeración legal. Sin embargo, en nuestra opinión esto no sucede, ya que la subordinación no crea nunca un llamado especial del acreedor sobre los activos sociales, sino más bien un derecho personal de los acreedores primarios contra los acreedores subordinados.

### E) El Convenio de Subordinación y la Prenda del Crédito

La prenda es el contrato por el cual "el deudor da a su acreedor una cosa mueble (inclusive un crédito) en seguridad del crédito, la cual deberá restituirse al quedar extinguidas las obligaciones" (C.C. Art. 1833). En la subordinación el acreedor subordinado estipula a favor del acreedor primario que el producto que le corresponderá en la liquidación del deudor común, producto de su crédito (del acreedor subordinado), será destinado a satisfacer el crédito del acreedor primario. Es evidente que el acreedor subordinado sujeta la cancelación de su crédito a un derecho que tiene el acreedor primario al producto sobre el mismo, pero el derecho que concede el acreedor subordinado a favor del acreedor primario no se estructura como un derecho real, como sucede en la prenda[77], sino un derecho personal.

77. AGUILAR, Contratos, página 75.

Si el deudor común no satisface íntegramente el crédito del acreedor primario, éste podrá exigir que el acreedor subordinado, en cumplimiento de su convenio de subordinación, pague al acreedor primario una suma de dinero igual a la que le correspondió en la liquidación de los activos del deudor.

En la doctrina americana, se ha estudiado la posibilidad de considerar la subordinación como una prenda sobre el crédito del acreedor subordinado constituida en garantía del crédito del acreedor primario (Ver Supra, Sección V). Señala la doctrina norteamericana[78] dos efectos importantes si se considera la subordinación como una prenda: En primer lugar si la subordinación crea una prenda sobre el crédito subordinado, debe cumplirse con las formalidades para el perfeccionamiento de la prenda, las cuales entre nosotros incluirá las necesidad de que la misma resulte de un instrumento de fecha cierta, que la misma se haya notificado al deudor común, y que se haya entregado el crédito al acreedor primario (C.C. Art. 1840 y 1841).

En segundo lugar, si la subordinación es en efecto una prenda sobre el crédito subordinado, el acreedor primario se evita el problema que surgiría en el caso, poco probable, de una doble quiebra simultánea, del acredor subordinado y el deudor común[79]. Si ocurre una quiebra doble, el derecho del acreedor primario frente al acreedor subordinado, para pedir el producto que a éste le corresponde en la liquidación del deudor común, estará sujeto a la regla de distribución a prorata (C. Com. 1041) en sus propios acreedores, por lo cual podría aprovecharse igualmente del producto del crédito subordinado los demás acreedores quirografarios del acreedor subordinado. En este sentido es cierto que de no considerarse la subordinación como una prenda sobre el crédito subordinado, a favor del acreedor primario, en caso de quiebra del acreedor subordinado, la recuperación del acreedor primario podrá ser insignificante.

A pesar de las ventajas apuntadas, en nuestra opinión, en Venezuela la subordinación no crea nunca una prenda sobre

78. Ver en general, COOGAN, KRIPKE y WEISS, The outer Fringes of article 9, página 242.
79. Idem, página 248.

el crédito subordinado, (Ver Supra, Sección VI); la subordinación crea derechos personales y no reales. Si el propósito del acreedor subordinado es el de crear una prenda, deberá cumplir con todas las formalidades de ésta inclusive, deberá otorgar un instrumento de fecha cierta (C.C. At. 1841, C. Com. Art. 536), y hacer entrega del crédito al acreedor (C.C. Art. 1841, C. Com. Art. 537). En la subordinación no se requiere a diferencia de la prenda, un documento de fecha cierta, aun cuando, por su naturaleza compleja donde toma en parte los elementos de la fianza, debe celebrarse necesariamente por escrito (C.C. Art. 545). Asimismo, la subordinación se puede celebrar a favor de tercero indeterminado por lo cual en los muchos casos la entrega del crédito sería imposible.

## VIII. *ELEMENTOS ESENCIALES DEL CONVENIO DE SUBORDINACION*

En el convenio de subordinación al igual que en cualquier relación contractual, identificamos cuatro elementos esenciales: los sujetos o partes de la relación; el consentimiento que deben prestar los sujetos del convenio, y los vicios del mismo; el objeto o prestación prometida; y la causa.

En la estipulación de subordinación estos elementos se repiten con características especiales que responden a la naturaleza propia del convenio de subordinación.

### A) Sujetos y Capacidades especiales

La subordinación es una relación triangular donde identificamos: un deudor común, el acreedor subordinado que conviene en subordinar su crédito, y el acreedor primario (Ver supra Sección VI-A). El acto de subordinar un crédito constituye para el acreedor subordinado, un acto de disposición[80]

80. Nuestra doctrina nacional expresa que "en principio pero no necesariamente, la fianza constituye un acto de disposición para el fiador" AGUILAR Contratos - página 38; la doctrina no es definitiva en afirmar que la fianza requiere capacidad de disposición. Esta falta de definición parece surgir de los criterios contradictorios que aparecen en nuestra jurisprudencia nacional (Ver Infra, Cita Nº 81). La doctrina y jurisprudencia Belga y Francesa, son definitivas en afirmar que la fianza constituye un acto

por lo cual, este requiere capacidad de disposición para convenir en la subordinación de su crédito.

Para una Sociedad Anónima el acto de subordinar un crédito puede requerir formalidades estrictas en vista de la naturaleza compleja del acto, donde en parte la subordinación toma de la figura de la fianza[81]. Muchas Sociedades Anónimas en Venezuela establecen limitaciones en sus estatutos sociales a la capacidad del administrador social para prestar garantías por la sociedad, a favor de obligaciones de terceros[82]. En todos aquellos casos donde el administrador social requiere autorización especial para prestar fianza, ejemplo de la Asamblea de Accionistas o, aprobación de la Junta administrativa, la

---

que requiere tanto la capacidad de administrar, como la capacidad de disponer, ver Meinertzhagen - Limpens, Cautionnement - Sección 141 y siguientes.

Habiendo asimilado en parte la subordinación a la fianza (Supra, Sección VI), concluimos que la subordinación para el acreedor subordinado constituye un acto de disposición, conclusión que ciertamente, está respaldada por constituir la subordinación de un crédito un acto de una gravedad económica para el deudor subordinado similar a la fianza (Ver Supra, Sección III).

81. Idem Supra. La confusión algo frecuente respecto al alcance de las facultades de los Administradores Sociales en muchos casos es producto de errores de redacción en los Estatutos Sociales. Adicionalmente se cita jurisprudencia contradictoria relativa al alcance de las facultades de los Administradores. Ver AGUILAR, Contratos - páginas 38, cita 7.

Por una parte, el Juzgado de Segunda Instancia en lo Mercantil en Sentencia de Abril de 1961, resolvió que no existiendo en el Acta Constitutiva de la Sociedad (Supuesta Fiadora) que los directores de la misma estuvieran expresamente autorizados para ello (prestar fianza), resulta obvio que es nula dicha fianza (Jurisprudencia de los Tribunales de la República, Vol. IX, pág. 433 (1961). El fundamento de la decisiva es el Artículo 243 del Código de Comercio, citado y Artículo 1688 del Código Civil el cual establece que "el mandato concebido en términos generales no comprende más que los actos de administración".

En un sentido contrario, la Corte Superior Segunda decidió en el caso *Garage La Pelota contra Pierre Michlet y Automóvil de Francia*, que de la facultad dada al Administrador Gerente de una sociedad, de avalar y gestionar diariamente todos los negocios de la compañía conferida por los Estatutos Sociales, se concluye que dicho administrador puede efectivamente otorgar fianzas (*Ramírez & Garay, Tomo XII - Pág.* 162 (1965).

82. GODSCHMIDT confirma que, los estatutos podrán establecer limitaciones al poder de los administradores para celebrar, cada uno separadamente, con su sola firma fianzas, pudiendo exigirse que se necesitaran las firmas de dos administradores, ver, ROBERTO GOLDSCHMIDT, Curso de Derecho Mercantil - Versión Corregida y ampliada por Víctor Pulido Méndez, Caracas 1979, Sección 123, pág. 309.

En efecto, los estatutos pueden hasta exigir formalidades especiales; en algunos casos llegan hasta a requerir aprobación de la Asamblea de Accionistas. Algunas Sociedades Anónimas exigen que para prestar válidamente una fianza se requiere aprobación unánime de los directores.

formalidad debe ser respetada para convenir en la subordinación de un crédito[83].

Caso que sería extraño en la práctica, el acto de subordinar un crédito por parte de un ente público está sujeto a las limitaciones estipuladas en la Ley de Crédito Público, aplicables a las garantías personales del ente público por obligaciones a favor de terceros. Las garantías de un ente público generan una operación de crédito público (L.C.P. Art. 4, letra d). En el caso de los Institutos Autónomos estos deberán estar autorizados por su régimen legal para garantizar obligaciones y deberán obtener de la autorización previa del Ministerio de Hacienda (L.C.P. art. 48).

Las sociedades del estado[84] requieren a su vez, autorización del Presidente de la República en Consejo de Ministros[85].

---

83. La subordinación constituye un acto de gravedad patrimonial similar o en algunas circunstancias superior a la fianza, por lo cual no existe duda en extender a la misma las limitaciones estatutarias, necesarias para la fianza. Cabe preguntar si adicionalmente se va a requerir aprobación de la Asamblea de Accionistas si la facultad de subordinación no está conferida expresamente en los estatutos a los Administradores Sociales, lo cual sucede en la mayoría de las Sociedades Anónimas en Venezuela. El Artículo 243 del Código de Comercio establece que los Administradores no pueden hacer otras operaciones que las expresamente establecidas en el Estatuto Social (Código de Comercio, Art. 243, *primer* aparte). Nuestra doctrina concluye que la redacción del Artículo 243 del Código de Comercio no expresa el sentido de la Ley, el cual aplicando la redacción del Artículo 325 *ejusdem* en materia de Sociedades de Responsabilidad Limitada, extienden las facultades de los Administradores a los Actos de Administración que abarquen el objeto social (GOLDSCHMIDT, Curso de Derecho Mercantil, pág. 308).

84. Las Sociedades del Estado incluyen todas aquellas donde la República, los Estados, las Municipalidades y los Institutos Autónomos tengan una participación igual o superior al cincuenta y uno por ciento (51%) del Capital Social, así como las sociedades, en las cuales las sociedades participantes en más de un 51% a la República, Estados, Municipalidades o Institutos Autónomos, a su vez, tengan una participación igual o superior al 51% del Capital Social (L.C.P. Art. 2).

85. La Ley de Crédito Público autoriza a las Sociedades del Estado, para garantizar obligaciones de terceros con la sola autorización del Presidente de la República siempre que el monto global de todas las garantías de la respectiva sociedad no excedan del 40% del patrimonio neto de la respectiva sociedad, L.C.P. Art. 54. Como régimen especial, las sociedades del Estado dedicadas a actividades agrícolas, industriales, transporte, construcciones, electricidad, minería, siderúrgica y petroquímica, requieren autorización del Presidente de la República, previa consulta con el Banco Central, L.C.P. Art. 51. En nuestra opinión no es claro, en la redacción de la Ley de Crédito Público, si en efecto este grupo de sociedades (Agrícolas, industriales, etc.) pueden garantizar obligaciones de terceros.

Para el deudor común, así como para el acreedor primario, la subordinación de un crédito no constituye un acto de disposición, por lo cual no requiere ordinariamente facultades especiales. Sin embargo, cuando la subordinación se establece como una modalidad en una emisión de obligaciones, el deudor común, emisor de las obligaciones, debe cumplir con los extremos de la Ley de Mercado de Capitales, inclusive una aprobación en una Asamblea de Accionistas donde esté presente las tres cuartas partes del capital social (C. Com. art. 280, L.M.C., art. 27) y, que la misma sea aprobada por el voto favorable de accionistas que representen por lo menos la mitad del capital social[86].

Adicionalmente, se puede agregar, como un requisito formal (no esencial) a la subordinación, que la misma sea aprobada por la Asamblea de Accionistas del deudor común, e incorporada como una reforma de los estatutos sociales. Para la validez del convenio de subordinación ciertamente, no se requiere que la subordinación esté aprobada por los accionistas del deudor común y, mucho menos que la misma conste en forma de una reforma de sus estatuos. Sin embargo, si se cumplen con estos extremos en caso de liquidación social, los liquidadores estarán obligados a cancelar las cuentas sociales respetando las normas de prioridad fijadas en el convenio de liquidación.

## B) Consentimiento

### 1. *Consentimiento del Acreedor Subordinado*

En todo convenio de subordinación se requiere necesariamente el consentimiento del acreedor subordinado. Este consentimiento debe ser expreso[87]; no existe subordinación tácita

86. Ver en este sentido, JAMES OTIS RODNER, Obligaciones Convertibles (Bolsa de Valores de Caracas, Nº 356), Sección VI, A, I. Estas formalidades se aplican como consecuencia de que la subordinación nace de una emisión de obligaciones.

87. Extendiendo así a la subordinación los requisitos del Código Civil para la fianza por la cual, esta no se presume, sino que debe ser expresa (C.C. art. 1808). La fianza, según nuestra Doctrina Nacional debe ser expresa en el sentido de ser cierta. La Ley "Regula una cuestión de existencia de la voluntad y no una cuestión de forma de expresión de

como aparentemente existe en Norteamérica[88], ni tampoco puede hablarse de subordinación presunta[89]. Evidentemente no se requiere ninguna fórmula sacramental para la validez del consentimiento del acredor subordinado[90]; sin embargo, el lenguaje utilizado debe ser lo suficientemente claro para que aparezca claramente la intención de subordinar. Así, si el acreedor subordinado se limita exclusivamente a afirmar que subordina su crédito al crédito de otros acreedores, se podría interpretar que la obligación es inexistente por ser el objeto de la prestación (subordinada) indeterminable[91]. De lo cual,

---

esa voluntad", JOSE ALBERTO ZAMBRANO VELASCO, El Contrato de Fianza en el Derecho Venezolano, Caracas, 1955, página 137. En el caso de la estipulación a favor de tercero, nuestra propia Jurisprudencia exige que la estipulación se convenga expresamente o resulte de la naturaleza, del contrato. En el caso específico se trataba de demostrar la circunstancia de una estipulación a favor de un tercero, con el hecho de la presencia del demandante en el acto de la firma de un contrato y con la tolerancia posterior que el imputaba al actor, hechos que el Tribunal consideró como insuficientes. Jurisprudencia de los Tribunales de la República, Vol. IV, Tomo II (1954), página 652.

88. La doctrina Norteamericana parece aceptar como suficiente que el convenio aparezca una intención de las partes en lograr o efectuar una subordinación. Ver EVERETT, Subordinated Debt, pág. 961. En el caso de *Pioner-Cafetería, Ltd. contra Mack*, en Reportes Federales Volúmenes 340, segunda edición, pág. 719 (340 F. 2. 719, año 1965), encontramos para la subordinación de crédito la expresión por parte del acreedor subordinado acordando posponer la cancelación de su crédito al pago del crédito de otro acreedor. (Cita tomada de Everett, Supra).

89. AGUILAR, Contratos, página 38. Aguilar señala que "el legislador no opone fianza expresa a fianza tácita, sino a fianza presunta, "idem; de lo cual la fianza puede ser tácita. En un sentido similar, Zambrano Velazco, El contrato de Fianza, pág. 138. Afirma Zambrano, concretamente para la fianza, que "Si la voluntad se manifiesta con certeza y una voluntad tácita puede serlo tanto como la expresa, ¿Por qué la fianza tácita no puede tener validez?, Idem. Esta afirmación es difícil, Sin embargo, extenderla a la subordinación ya que será difícil que un Tribunal en Venezuela pueda construir la figura de subordinación, de un lenguaje que no sea claro y por ende expreso. Cuando la subordinación nace de una estipulación a favor de tercero, nuestra propia Jurisprudencia exige que ella se convenza de manera expresa, ver Supra cita 87, o al menos resulte de la naturaleza del negocio.

90. No siendo la subordinación una figura contractual tipo, evidentemente no existe una disposición legal que defina lenguaje alguno para su constitución. En la fianza tampoco exige la Ley fórmulas sacramental alguna, ver AGUILAR, Contratos, pág. 37.

91 Ver MADURO, Obligaciones, Sección 906. La obligación con una prestación no determinable y si no existen elementos para su determinación, el contrato es existente, idem. Reconocemos que es posible que en los convenios jurídicos existan lagunas que no son cubiertos expresamente por la voluntad declarada de las partes. En estos casos es posible integrar esta voluntad con los elementos del tipo contractual si el convenio es de los convenios nominados en la Ley; o, podemos valorar la voluntad con la de usos o costumbres sociales o económicos. Esta última es la

para que se complete el consentimiento del acreedor subordinado, éste deberá expresar el alcance del sentido de "Subordinado", posiblemente extendiéndose a una explicación con precisión del alcance de su prestación.

En Norteamérica, se ha reconocido que la expresión "subordinar un crédito", tiene un sentido, reconocido en la Jurisprudencia, y con la reforma de la Ley de Quiebra, hoy en la propia Ley[92]. A pesar de ello, el uso de una expresión simple como "Subordinación el crédito de A al crédito de B", se considera en la doctrina americana como insuficiente[93].

2. *Consentimiento del deudor común y del acreedor primario*

Para que se perfeccione el convenio de subordinación, es indispensable que paralelamente al consentimiento del acreedor subordinado, exista el consentimiento del deudor común, o el consentimiento del acreedor primario.

La relación de subordinación generalmente, nace de una estipulación a favor de tercero celebrada entre el acreedor subordinado, y el deudor común; por lo cual, se requiere que exista entre estos una manifestación uniforme de voluntades. Con la uniformidad de voluntad entre el acreedor subordinado

---

llamada interpretación integradora, la cual según afirma Emilio Betti "recae sobre puntos de la regulación negocial que, no estando comprendidos en la fórmula, pueden en todo caso comprenderse en la idea que ella expresa", EMILIO BETTI, Interpretación de la Ley y de los Actos Jurídicos, Traducción por José Luis de Los Mozos, Madrid 1975, páginas 368 y 369. En el caso de la subordinación el negocio, por no constituir una figura tipo, deberá integrarse con los usos, especialmente los usos financieros y económicos. Sin embargo, hemos visto que la subordinación tiene alcances diferentes (Supra Sección II), por lo cual el uso de la simple expresión subordinar puede ser insuficiente para determinar la verdadera voluntad de las partes. Observamos, adicionalmente, que el poco desarrollo que ha tenido la subordinación en Venezuela, hace difícil acudir al uso económico y financiero para integrar esta voluntad incompleta. La misma doctrina Norteamericana, a pesar del desarrollo que han tenido los convenios de subordinación en ese país, encuentra la simple expresión "Subordinar un crédito" como insuficiente.

92. En la nueva Ley Federal de Quiebras Norteamericana se regula expresamente los convenios de subordinación, ver Supra Sección IV.

93. Ver, CALLIGAR Subordination Agreements, página 382 y 383. Calligar, señala que el solo uso de la palabra subordinar no aclara si estamos frente a una subordinación completa e incompleta (Ver Supra, Sección II, B, sobre contenido de las dos clases de subordinación). Tampoco expresa la palabra subordinar el alcance de la subordinación, si esta es general o específica.

y el deudor común, se perfecciona el convenio de estipulación de subordinación, no requiriéndose la aceptación del acreedor primario. Mas aún es posible, y frecuente, que el acreedor primario no sea un acreedor presente sino un acreedor futuro del deudor común (Ver Infra, C. el objeto), donde, sería imposible exigir el consentimiento del acreedor primario, beneficiario de la subordinación.

Nuestra doctrina, siguiendo la doctrina tradicional Francesa y Belga, exige, que en caso de una estipulación a favor de tercero, exista la aceptación por parte del beneficiario; antes de la aceptación del beneficiario, el promitente puede revocar la estipulación[94]. De lo cual, la aceptación deberá ser concurrente con la estipulación, para convertir la estipulación en un convenio irrevocable.

Traducido al convenio de subordinación ello significa que la subordinación puede ser revocada por el acreedor subordinado (promitente) antes del momento en que la misma sea aceptada por el acreedor primario (beneficiario de la estipulación) (Supra, Sección VII, B). Esta conclusión dejaría poco valor a la subordinación de créditos en Venezuela en todos aquellos casos donde no forman parte del convenio de subordinación, las tres partes de la relación (acreedor subordinado, acreedor primario y deudor común). En nuestra opinión, en aquellos casos donde la subordinación se ha establecido expresamente como irrevocable, o cuando el acreedor subordinado recibe una contraprestación, no puede haber una revocación por parte del acreedor subordinado, aun cuando para la fecha de la revocación no exista aceptación por parte del acreedor primario (beneficiario)[95].

---

94. MADURO, Obligaciones, Sección 1197. En un sentido similar, De Page, Droit Civil T II, Secciones 677 y 678. Ver supra, Sección VII, B.

95. Cuando la subordinación, se expresa como irrevocable, se extienden los principios aplicables a la oferta a plazo, donde el oferente queda obligado a mantener la oferta por el plazo. El plazo en la oferta puede ser expreso o tácito. Ver en general, sobre la oferta en Venezuela, MADURO, Obligaciones, Secciones, 1030 al 1042. La Doctrina Italiana es expresa al afirmar que en la estipulación a favor de terceros "las partes contratantes podrán disponer, expresa o tácitamente, que el estipulante no pueda revocar; irrevocabilidad que podrá resultar también de la propia naturaleza del contrato en que se contenga la estipulación favorable al tercero", GIOVANI PACHIONNI, Los Contratos a favor de Tercero, traducción de Francisco Javier Osset, Madrid 1948. En aquellos

### 3. *Vicios del Consentimiento*

Debido a la naturaleza compleja de la subordinación con elementos de la fianza, extendemos a Subordinación los casos típicos de vicios del consentimiento aplicables a la fianza.

El vicio de consentimiento típico en la fianza es el desconocimiento por parte del fiador de las condiciones financieras del deudor. Si una persona presta su garantía personal a favor de un deudor el cual, a la fecha de convenirse en la fianza, se encontraba insolvente, la garantía se puede anular por error (vicio) en el consentimiento[96].

Del mismo modo, será un vicio del consentimiento, que acarrea la nulidad relativa de la subordinación, si a la fecha de la misma el deudor común se encontraba en estado de insolvencia y no conociendo el acreedor subordinado esta condición de insolvencia, ha prestado su consentimiento a subordinar su crédito contra el deudor insolvente. La nulidad la podrá pedir únicamente el acreedor subordinado[97]. Como la nulidad afecta únicamente al convenio de subordinación, ella

---

casos donde el acreedor subordinado recibe una contraprestación estamos frente a una relación bilateral. En la doctrina extranjera encontramos que en la estipulación a favor de tercero, donde el promitente recibe una contraprestación del estipulante, no puede el promitente revocar la estipulación antes de la aceptación, aun cuando expresamente no se hubiera convenido la estipulación como irrevocable, Ver Spotta, Contratos, Tomo III, pág. 386.

96. Ver, MEINERTZHAGEN-LIMPENS, Cautionnement, Sección 152,1. Parece que el fundamento de la nulidad de la fianza, se desarrolla alrededor de un concepto de falsa causa o error en la causa. El fiador cuando presta la fianza, tiene como motivo el garantizar una obligación, y no el de estructurarse desde un principio en el deudor de la obligación. Nuestro Código Civil permite la nulidad relativa del contrato en aquellos casos donde el error de hecho recae sobre una circunstancia que las partes han considerado como esenciales o que deben ser consideradas como tales en atención a la buena fe y a las condiciones bajo las cuales se ha concluido el contrato, Código Civil, artículo 1148, encabezamiento.

97. Es evidente que si el acreedor subordinado conoció la insolvencia del deudor no se puede hablar de error. La nulidad en caso de error es una nulidad relativa, por lo cual sólo podrá pedir la parte afectada, en este caso el propio acreedor subordinado. Nosotros no tenemos duda, en todo caso, de extender el concepto de error al caso de una subordinación de crédito de un deudor insolvente, ya que ciertamente la solvencia del deudor es esencial para el acreedor subordinado (C.C. artículo 1148). Si el deudor común está insolvente en el momento de subordinar el crédito, el acreedor subordinado está desde un principio, conviniendo en asumir un riesgo grande en no poder recuperar el valor de su crédito (Ver Supa, Mecánica Financiera de la Subordinación, Sección III) .

no afectará necesariamente la relación de crédito entre el acreedor primario y el deudor.

4. *Documento Escrito*

El Código de Comercio exige para el caso de fianzas mercantiles, que la misma debe celebrarse necesariamente por escrito, cualquiera que sea su importe (C. de Com. artículo 545). En nuestra opinión, este requisito se extiende a la estipulación de subordinación. La necesidad de un escrito en el caso de fianza mercantil, se fundamenta en carácter excepcional que tiene todo acto donde una persona se ha constituido en fiador.

C) El objeto de la Subordinación

El objeto de la obligación del acredor subordinado al igual que en la fianza, es idéntico al objeto de la prestación del crédito primario. Aun cuando no es de su esencia, la subordinación de créditos siempre se establece entre dos obligaciones pecuniarias[98], correspondiendo por ende, a dos créditos de naturaleza homógenea.

El acreedor subordinado conviene en subordinar, o sujetar, la cancelación de su crédito a la cancelación del crédito del acreedor primario. A pesar de que el término subordinar o sujetar, connotan el sentido de una conducta personal, el contenido de la prestación debida por el acreedor subordinado

98. La obligación pecuniaria resulta en la obligación de pago de una suma de dinero. Definida en el artículo 1737 de nuestro Código Civil, consiste la obligación de restituir la cantidad numérica expresada. En el caso de la subordinación, la obligación pecuniaria resulta siempre en la obligación del acreedor subordinado de restituir al acreedor primario una suma de dinero suficiente para compensar el monto que no recibió del deudor. Sobre la naturaleza y extensión de la obligación pecuniaria en nuestro Derecho, ver GERT KUMMEROW, la Dimensión del débito pecuniario en el Anteproyecto de Ley sobre unificación de las Obligaciones Civiles y Mercantiles, Caracas, 1968; igualmente, JAMES OTIS RODNER, Temas especiales de Derecho Civil III, Versión Multigrafiada Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 1980, Sección Primaria. El Profesor Kummerow define el objeto del débito pecuniario como el deber jurídico que queda concretado en una cantidad de múltiplos o de submúltiplos de la unidad monetaria cuya satisfacción queda a cargo del obligado, Kummerow idem, página 31.

no es el hacer o desarrollar, una conducta personal, sino el de pagar al acreedor primario una suma de dinero. Si de la liquidación del activo del deudor común, el acreedor primario no obtiene la devolución íntegra de su crédito, el acreedor subordinado, hasta el límite de lo que éste ha recibido, deberá pagar al acreedor primario la diferencia que éste no recibió de su deudor.

El alcance de la prestación del acreedor subordinado frente al acreedor primario, está definido necesariamente, por el monto del crédito del propio acreedor subordinado contra el deudor común pero, nunca en exceso del monto del crédito del acreedor primario.

Al momento del nacimiento del Convenio de Subordinación es posible que ninguno de estos créditos (créditos subordinado y crédito primario) estén determinados; basta sin embargo, para la validez del convenio que ambos créditos sean determinables a la fecha de la liquidación o quiebra del deudor común. En la subordinación puede sujetarse la cancelación del crédito del acreedor subordinado a un crédito determinado o determinable, presente o futuro, del acreedor subordinado o del acreedor primario.

### 1. *Créditos determinados o determinables*

Tanto los créditos del acreedor subordinado como los créditos del acreedor primario pueden ser créditos determinados al momento del nacimiento de la convención de subordinación, o determinables en el momento de la aplicación o ejecución de la obligación de subordinar, la cual ocurre generalmente en el momento de la liquidación o quiebra del deudor común[99].

El caso simple de subordinación es cuando un acreedor subordina un crédito determinado (el crédito que tengo contra el deudor por la suma de Bs. 1.000.000, a tal plazo y condiciones), a la cancelación de un crédito determinado del acreedor primario.

---

99. Esto es sólo una extensión del principio general aplicable a todo contrato por el cual la obligación puede ser determinada o determinable, bastando para la validez del objeto que el contrato contenga los elementos accesorios para su determinación. MADURO, Obligaciones, Sección 906.

La indeterminación del objeto en la subordinación se puede referir al crédito primario, al crédito subordinado, o a ambos. Generalmente, en la subordinación la falta de determinación en el objeto surge por una falta de determinación en los montos de los créditos subordinados y los créditos primarios.

Cuando la subordinación se estructura como una subordinación incompleta, ella sólo opera para el caso de liquidación o quiebra del deudor común (Ver Supra Sección II), por lo cual no se conoce en el momento de celebrarse el convenio de subordinación, el monto exacto de crédito primario y subordinado que restará para la fecha de la liquidación. Sin embargo, siempre que para la fecha de la liquidación el monto pueda definirse, el objeto es válido[100].

2. *Créditos presentes y futuros*

La subordinación puede igualmente abarcar los créditos presentes y futuros tanto del acreedor subordinado, como del acreedor primario[101].

Una práctica frecuente es la de exigir que los accionistas sociales subordinen los créditos que tengan a la fecha de la liquidación contra la sociedad por concepto de dividendos declarados pero aún no pagados. Es posible que a la fecha del convenio de subordinación los dividendos no se hayan declarado, sin embargo, esto no afecta la validez de la subordinación.

Igualmente, la subordinación puede referirse a créditos primarios futuros. Así, el acreedor subordinado sujeta la can-

---

100. Conclusión que adopta nuestra Doctrina Nacional para la fianza, y la cual evidentemente se puede extender a la subordinación. Así según Zambrano, si el monto de la deuda para la cual se presta una fianza es determinable, la fianza es válida, ver, ZAMBRANO, El Contrato de Fianza, página 110 y 111.

101. El Código Civil dispone que "Las cosas futuras pueden ser objeto de los contratos salvo disposición especial en contrario. "C.C. Art. 1156". Nuestra Doctrina extiende el concepto de cosas futuras no sólo a objeto materiales, sino igualmente derechos futuros, MADURO, Obligaciones, Sección 903.
El principio de la validez del contrato sobre un derecho futuro lo extiende nuestra Doctrina a la fianza sobre obligación futura, reconociendo que nada se opone a que la fianza garantice una obligación futura, concluyendo como es evidente que del carácter accesorio de la fianza, la fianza estará subordinada al nacimiento de la obligación principal, ZAMBRANO, El Contrato de Fianza, página 113.

celación de su crédito a los créditos que existan al momento de la liquidación a favor del Banco "A". Si para la fecha del convenio el Banco "A" no es acreedor del deudor común, existirá una subordinación a favor de un crédito futuro.

Para los casos de emisión mediante oferta pública de obligaciones subordinadas, se expone la tesis de que la subordinación a créditos futuros debe de estar al menos limitada en su monto; de lo contrario se permitiría que los adquirentes de las obligaciones subordinadas compren un título de riesgo indefinido, ya que estarían sujetando su derecho de crédito a la posibilidad de que en el futuro se asuman obligaciones primarias de un valor excesivo[102]. En los casos de oferta pública de títulos valores, uno de los sentidos propios de la regulación en materia de mercado de capitales es el de obligar a los emisores que provean a los futuros compradores de los títulos con información adecuada para valorar los mismos[103]. Por cuanto el alcance de las obligaciones primarias afecta el valor de la obligación subordinada (Ver Supra Sección III - Mecánica Financiera), se debe requerir que la obligación primaria esté definida, o que el monto de estas esté limitado. Si la obligación se subordina a créditos futuros indeterminados (ejemplo todos los créditos bancarios del deudor), y por cualquier monto, sería imposible fijar en el momento de la emisión el alcance de la misma.

### 3. *Contraprestación del deudor común*

Si en el Convenio de Subordinación el acreedor conviene en subordinar su crédito, sin recibir contraprestación alguna del acreedor primario o del deudor, la relación es unilateral

---

102. Opinión informal discutida con el Profesor Enrique Urdaneta, de la Universidad Católica. Aparentemente, esta idea desarrolla el concepto de la limitación en alcance del riesgo en un título valor que se emite mediante el proceso de oferta pública. Sí se permite que un título, ejemplo una obligación convertible, se coloque mediante el procedimiento de oferta pública, el adquirente del título debe estar informado sobre el alcance del riesgo financiero del papel que está adquiriendo, alcance que se mediría si el monto de obligaciones primarias futuras estuviera limitado a una suma determinada.

103. ALFREDO MORLES HERNANDEZ, Régimen Legal de Mercado de Capitales, Caracas 1979, página 177 y siguientes.

ya que de ella sólo nace una obligación para el acreedor subordinado.

Frecuentemente, el deudor común conviene en otorgar una serie de ventajas al acreedor subordinado con ocasión de su convenio de subordinación, por ejemplo en las obligaciones convertibles subordinadas, conviene la sociedad deudora en dar un derecho de opción al acreedor subordinado para que este convierta su crédito en acciones de la misma (Ver Supra, Sección VI, B.3)[104]. Esta contraprestación forma parte de las prestaciones del convenio de subordinación y tienen entre otros, el efecto de hacer la subordinación irrevocable[105].

D) CAUSA

1. *La subordinación abstracta;* 2. *La subordinación causada.*

La subordinación de crédito se puede estructurar como un contrato unilateral donde sólo existe una prestación corriendo del acreedor subordinado a favor del acreedor principal. Al igual de lo que ocurre en la fianza, la naturaleza unilateral de la prestación del acreedor subordinado, presenta el problema de definir si la obligación del acreedor subordinado está causada.

En la subordinación, el deudor de la subordinación (acreedor subordinado) puede obligarse, frente al acreedor primario, y sin que se exprese en el propio convenio de subordinación, a una contraprestación por la cual el acreedor subordinado asume la obligación frente al acreedor primario. En estos casos, la obligación del acreedor subordinado además de presentarse como una obligación unilateral, se presenta con obligación sin fundamento, y cabe preguntarse, ¿Por qué el acreedor subordinado conviene frente al acreedor primario en sujetar su crédito en caso de liquidación o quiebra del deudor común? ¿Pue-

104. Ver JAMES OTIS RODNER, Obligaciones Convertibles.

105. Ver Supra, cita 95. Entre otras, igualmente debemos recordar que cuando se establece una contraprestación a favor del acreedor subordinado, el incumplimiento de estas le da al acreedor subordinado el derecho de oponerle al acreedor primario todas las excepciones típicas del contrato bilateral inclusive las excepciones de contrato no cumplido.

de esta falta de fundamento dar lugar a la nulidad del contrato?

*La Subordinación abstracta*

En la subordinación de un crédito la falta de expresión de una contraprestación a favor del acreedor subordinado, no afecta la validez del convenio de subordinación.

No puede concluirse que en estos casos estamos frente a una obligación no causada. Por una parte, la teoría neocausalista al referirse a la obligación del fiador frente al acreedor afirma que, la "causa que determina al fiador a garantizar la deuda principal debe buscarse en la relación del fiador con el deudor"[106]. Es posible sin embargo, según la opinión neocausalista, que el acreedor ignore esas relaciones; según la teoría neocausalista esta promesa unilateral no fundamentada, por parte del fiador se basa en que la fianza constituye un verdadero contrato abstracto por lo cual, no es necesario que el deudor de la obligación, exprese la causa, motivo o fundamento, por el cual se obliga frente al acreedor, (Código Civil art. 1158). Cuando en el contrato de fianza no se expresa la razón o motivo por el cual el fiador se obliga frente al acreedor, no por ello es nula la estipulación del fiador. La teoría neocausalista identifica dentro de su clasificación de los contratos, los contratos de naturaleza abstracta, donde el propio legislador presume de manera absoluta que, el deudor de una obligación determinada ha fundamentado su obligación en una causa o consideración suficiente, para hacer que esta obligación sea válida frente al acreedor.

En la subordinación se puede llegar al mismo resultado. Es posible que el acreedor subordinado convenga en sujetar su crédito frente al acreedor primario, sin que sea necesario que se exprese en el convenio de subordinación la razón o motivo que sirve como fundamento de la obligación asumida por el acreedor subordinado.

106. HENRI CAPITANT, De la Causa de las Obligaciones, traducción de E. Tarragato y Contreras, Madrid 1927, página 408 y siguiente.

La naturaleza abstracta que reconoce la doctrina a la fianza, es perfectamente transferible al convenio de subordinación. Cuando un deudor conviene en subordinar su crédito, no es necesario que exprese en el convenio mismo la causa o motivo, por la cual está conviniendo en subordinar su crédito. Como vimos (Supra Sección IV), es posible que una persona convenga en subordinar su crédito para una multitud de razones que ordinariamente no se expresan en el propio convenio de subordinación: así, un accionista social tratando de proteger el valor de sus acciones, puede convenir en subordinar un crédito que tiene contra la sociedad, sin necesidad de tener que expresar que la referida subordinación la está realizando tomando en consideración el valor de su inversión en la sociedad deudora.

*La subordinación causada*

Con una frecuencia grande, el deudor común conviene en dar al acreedor subordinado algún tipo de beneficio o ventaja en consideración del convenio de subordinar su crédito (Ver Supra, Sección VI - B.3). En estos casos estamos frente a una relación bilateral, con prestaciones corriendo de ambas partes y ya no es necesario hablar de un contrato abstracto.