

EL CHAPTER 11 DESDE LA PERSPECTIVA DE LA LEY GENERAL DEL SISTEMA CONCURSAL

MICHELLE BARCLAY THORNE

Abogada por la Universidad de Lima.

LL.M por New York University.

Profesora de Derecho Concursal en la Maestría en Derecho Empresarial en la Universidad de Lima.

SUMARIO:

1. Introducción al Chapter 11.- II. Inicio del proceso: 1. Requisitos de admisibilidad;
2. La cesación automática; 3. *Dip financing* - III. El proceso de elaboración y aprobación del plan: 1. El plan como objetivo primordial del Chapter 11; 2. Período de exclusividad del deudor para proponer un plan de reorganización; 3. La clasificación de los acreedores y la votación del plan de reorganización;
4. Aprobación y confirmación del plan de reorganización; 5. Implementación del plan.- IV. Conclusión.

Entre las grandes empresas que en los últimos años se han acogido en los Estados Unidos al llamado Chapter 11, se encuentran Enron Corp., K-Mart Corp., Global Crossing Ltd. y WorldCom, Inc.¹ Antes de su acogimiento, los activos consolidados de estas corporaciones estaban valorizados en miles de millones de dólares y, por ello, se encuentran entre los 15 casos de crisis empresarial más grandes de la historia norteamericana desde 1980.²

A pesar de la magnitud de estos casos y de la importancia del Chapter 11 en la recuperación de estas empresas, es muy poco lo que se sabe en nuestro país sobre qué es el Chapter 11, cuál es su finalidad y qué implicancias tiene acogerse al mismo. Por esta razón, en el presente artículo definiremos y explicaremos, desde la perspectiva de la Ley 27809, Ley General del Sistema Concursal (la "LGSC"), algunas de las principales características del Chapter 11, incluyendo sus etapas iniciales así como el proceso de elaboración, aprobación y confirmación del plan de reorganización.

I. INTRODUCCIÓN AL CHAPTER 11

Los procesos concursales en los Estados Unidos se encuentran regulados por un grupo de normas federales que en su conjunto son conocidas como el Título 11 del "Código de Quiebras".³ Este Título se subdivide en capítulos, los mismos que contienen un marco normativo general aplicable a todos los procesos, así como capítulos que regulan procesos específicos de reorganización y liquidación de personas naturales y jurídicas. El Capítulo 11 del Título 11 es denominado el "Capítulo de la Reorganización" y es el que conocemos como el Chapter 11.⁴ Este término no solo es utilizado para hacer referencia al conjunto de normas reguladas en dicho

¹ Enron Corp. presentó su solicitud de acogimiento al Chapter 11 en diciembre de 2001 y la Corte del Distrito Sur de Nueva York confirmó su plan de reorganización el 15 de julio de 2004. K-Mart Corp. ingresó al Chapter 11 en enero de 2002. Su plan fue confirmado por la Corte del Distrito Norte de Illinois en abril de 2003 y a la fecha su proceso ha concluido. Global Crossing ingresó al proceso el 24 de enero de 2002 y en diciembre del mismo año la Corte del Distrito Sur de Nueva York confirmó su plan. Finalmente, WorldCom, Inc. presentó su solicitud de acogimiento con fecha 21 de julio de 2003 ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York. Su plan también fue confirmado.

² Ver: http://www.bankruptcydata.com/Research/15_Largest.htm (visitado el 12 de abril de 2005).

³ Debemos precisar que si bien hemos denominado a este conjunto de normas el "Código de Quiebras" (traducción del inglés *Bankruptcy Code*), este código no sólo comprende el proceso de liquidación y quiebra de la empresa sino también ciertos procesos reorganizativos. En los Estados Unidos, el término *Bankruptcy* se utiliza de manera amplia. Así, cuando se dice que una persona "está en *Bankruptcy*", se entiende que la misma se encuentra acogida a cualquiera de los procedimientos concursales regulados en la ley.

⁴ ALVARADO CASTRO, Douglas, *La Reorganización Empresarial de los Estados Unidos de América: El Chapter 11*. En: http://www.gestiopolis.com/temas/documentos/fulldocs/fin/chapter_11.htm (visitado el 13 de enero de 2004), p. 4.

capítulo sino que también se usa, coloquialmente, para denominar al proceso de reorganización en los Estados Unidos.

II. INICIO DEL PROCESO

1. Requisitos de admisibilidad

El *Chapter 11* puede ser utilizado por personas naturales o jurídicas que tienen su domicilio, un lugar de negocios o activos localizados en los Estados Unidos. Mayormente, son las empresas (excluyendo a las empresas individuales) las que se acogen al *Chapter 11*, ya que existe en el Código de Quiebras un proceso especial para el ajuste de deudas aplicable a personas naturales y empresas individuales denominado el *Chapter 13*.⁸ En particular, la mayoría de empresas que cotizan sus acciones en bolsa optan por ingresar al *Chapter 11*, ya que éste les permite continuar controlando y administrando el negocio mientras dura el proceso⁹ y seguir negociando sus acciones y bonos en el mercado de valores.⁷

Sin embargo, al igual que en la LGSC,⁸ algunas entidades están impedidas de acogerse al *Chapter 11*. Así, este proceso no puede ser utilizado por compañías de seguros nacionales o extranjeras, bancos, cooperativas de ahorro y crédito, y otras entidades de similar naturaleza, ya que las mismas están reguladas en los Estados Unidos por leyes estatales y federales especiales. Si bien las normas que regulan la situación de insolvencia de los bancos han sido bien reguladas en los Estados Unidos, en el caso de las compañías de seguros los procedimientos están incompletos y esto lleva a que se subsanen las deficiencias aplicando ciertas reglas contenidas en el Código de Quiebras.⁹ Asimismo, se ha excluido del *Chapter 11* a los llamados "stockbrokers y commodity brokers", que no son sino corredores o comisionistas de acciones y bienes futuros, respectivamente. Estos últimos han sido excluidos de la regulación del *Chapter 11* por existir normas especiales para su liquidación en el denominado *Chapter 7*.¹⁰

El *Chapter 11* se inicia ante la Corte Federal de Quiebras del Distrito Judicial ante el cual se presenta la solicitud de acogimiento (la "Corte").¹¹ Al igual que en el Perú, la solicitud puede ser presentada por la propia empresa (*voluntary petition*) o por sus acreedores (*involuntary petition*). En caso que la solicitud sea presentada por el deudor, el Código de Quiebras no establece requisitos mínimos para que la empresa pueda acogerse al concurso, referidos al monto de sus deudas o al tamaño de su activo o patrimonio, como sí lo exige la LGSC.¹² Por otro lado, si la

⁸ En el periodo comprendido entre septiembre de 2003 y septiembre de 2004, 9,436 empresas (excluyendo a empresas individuales) y 932 personas naturales y empresas individuales se acogieron al *Chapter 11*, mientras que 454,412 personas naturales (incluyendo empresas individuales) se acogieron al *Chapter 13*. (Table F2 U.S. Bankruptcy Courts: Business and Nonbusiness Bankruptcy Cases Commenced by Chapter of the Bankruptcy Code, during the 12 Month Period Ending September 30, 2004. En: http://www.uscourts.gov/Press_Releases/bankrupt_f2table_sep2004.xls) (visitada el 12 de abril de 2005).

⁹ Publicación electrónica de la comisión supervisora de empresas y valores en los Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission - SEC). En: <http://www.sec.gov/investor/pubs/bankrupt.htm> (visitada el 12 de abril de 2005)

⁷ Las empresas que cotizan sus acciones y bonos en el mercado de valores y que se encuentran acogidas al *Chapter 11* deben continuar cumpliendo con su obligación de presentar ante la U.S. Securities and Exchange Commission - SEC, reportes periódicos (*Form 10-K* y *Form 10-Q*), así como reportes por cambios corporativos significativos (*Form 8-K*).

⁸ Ver el artículo 2 de la LGSC.

⁹ BAIRD, Douglas G. et al., *Bankruptcy: Cases, Problems, and Materials*, Third Ed., Foundation Press, New York, 2000, p.55.

¹⁰ Si bien en el presente artículo no se hará una explicación sobre el *Chapter 7* del Código de Quiebras, debemos señalar que el mismo regula el proceso de liquidación de empresas y personas naturales.

¹¹ Solo serán competentes para tramitar el proceso, las cortes del distrito judicial en el cual (i) la empresa se ha constituido; (ii) la empresa tiene su principal centro de negocios; (iii) se encuentran los activos más importantes de la empresa; o (iv) exista un caso pendiente de trámite de alguna empresa afiliada.

¹² Ver el artículo 24 de la LGSC.

solicitud es presentada por acreedores de la empresa, existen ciertos requisitos relacionados con el número mínimo de acreedores que pueden solicitar el acogimiento y el monto total de los créditos que deben ser utilizados para ello.¹³

Adicionalmente, es común en los Estados Unidos que los grandes grupos empresariales sometan al *Chapter 11* no solo a la *holding* sino, además y de manera simultánea, a varias de sus subsidiarias o afiliadas. Debido a la complejidad de la estructura corporativa de muchos conglomerados de empresas, resulta más conveniente que todas o la mayor parte de empresas del grupo, ingresen al proceso al mismo tiempo y que sean administradas en conjunto por una sola Corte. Por ello, es usual que los deudores afiliados presenten ante dicha autoridad, al inicio del proceso, un escrito solicitando autorización para lograr la administración conjunta. Si se autoriza, ello permitirá al deudor lograr la aprobación y confirmación de un plan de reorganización consolidado. Ello implica la presentación de un solo plan que incluirá la refinanciación de la deuda consolidada de todo el grupo corporativo. Si existen deudas entre empresas del mismo grupo, estas se compensarán, y si varias empresas fueran fiadoras solidarias de otras, ello no significará que el acreedor tendrá derecho a presentar dos solicitudes de reconocimiento de crédito. Se entiende, para todos los efectos del concurso, que las empresas del grupo serán tratadas como si fueran una sola.

Si bien en el Perú las empresas no llegan a tener el tamaño de las grandes corporaciones norteamericanas, sería importante evaluar la posibilidad de incorporar en nuestro ordenamiento un mecanismo que permita la solicitud de inicio de concurso de grupos corporativos de manera consolidada. Esto reduciría en gran medida los costos del proceso, tanto para la autoridad concursal como para las empresas acogidas y, además, facilitaría, en muchos casos, la negociación entre el deudor y los acreedores, ya que a pesar de ser varias empresas las acogidas al proceso, se podría, entre otros, contar con una sola Junta de Acreedores y un Comité.

2. La cesación automática

La "cesación automática" (*automatic stay*) es una de las principales medidas de protección que el Código de Quiebras otorga al deudor y que se asemeja a la suspensión de la exigibilidad de obligaciones y al marco de protección legal del patrimonio regulados en la LGSC.¹⁴ Con la cesación automática se paralizan todas las acciones iniciadas en contra del deudor por sus acreedores que tengan por objeto la recuperación de sus créditos concursales. Con ello, se logra una ejecución colectiva del patrimonio del deudor, evitando, luego de iniciado el proceso, una "carrera" de los acreedores hacia los bienes del insolvente que pueda desmembrar la empresa y evitar su reflotamiento o su liquidación ordenada.

La cesación automática impide que los acreedores recuperen créditos originados antes del inicio del proceso o que se inicie cualquier acción, incluyendo medidas cautelares o similares, que pudiera afectar el patrimonio del deudor. Asimismo, se suspenden los procedimientos judiciales, administrativos o de cualquier otra naturaleza, no solo en la etapa de ejecución, como lo establece nuestra LGSC¹⁵, sino en la etapa en que se encuentren.

Otro aspecto particular de la "cesación automática" es la posibilidad que tienen los acreedores, en ciertos casos, de solicitar a la Corte su levantamiento. Así, si un acreedor garantizado pretende ejecutar el bien que respalda su crédito y el mismo no resulta necesario para la reorganización del deudor, la Corte puede determinar el levantamiento de la cesación automática para ese caso específico y autorizar la ejecución del bien por parte de dicho acreedor.

¹³ U.S. Bankruptcy Code § 303(b).

¹⁴ Ver los artículos 17 y 18 de la LGSC.

¹⁵ Ver el artículo 18 de la LGSC.

Si bien en la práctica no son muchas las veces en las que un acreedor garantizado es autorizado por la Corte a ejecutar su garantía una vez que la solicitud de acogimiento ha sido presentada¹⁶, lo importante es que los legisladores norteamericanos han logrado un equilibrio entre los derechos del deudor y los de los acreedores. Así, el Código de Quiebras pone un contrapeso a esa amplia protección concedida al deudor mediante la cesación automática, permitiendo al acreedor solicitar a la Corte su levantamiento en circunstancias en las cuales la tutela a este último no afecta las posibilidades de reorganización de la empresa.

Tal como está regulada la legislación concursal peruana y salvo por algunas excepciones contenidas en normas especiales, no es posible lograr un levantamiento de la cesación automática y permitir la venta de un bien no prescindible a favor del acreedor garantizado con el mismo, ya que como sabemos existe en el Perú una norma constitucional que otorga un super privilegio a los créditos laborales¹⁷ y una ley concursal que coloca a estos acreedores en el primer orden de preferencia en el pago.

En relación con ello, el legislador norteamericano ha optado por un sistema en el cual se respeten, dentro de lo posible, los derechos "pre-concursales" de los acreedores garantizados y ello se materializa en la exclusión de los mismos de las secciones del Código de Quiebras que establecen los órdenes de prioridad en el pago.¹⁸ Así, los acreedores garantizados se encuentran por encima del orden de preferencia, ya que cuentan con una garantía que es un mecanismo especial para el recupero de sus créditos. Esta es una opción legislativa interesante ya que facilita en muchos aspectos el desarrollo de los procesos concursales y, a la vez, logra tutelar los derechos de los acreedores.¹⁹

Otra de las particularidades de la cesación automática relacionada con la prohibición de realizar pagos de deuda concursal, se manifiesta al inicio del *Chapter 11*. Es práctica general en los Estados Unidos que, al día siguiente en que el deudor se acoge al proceso, presente un conjunto de escritos denominados *First Day Papers* (Escritos de Primer Día) que buscan que se le autorice a realizar ciertos pagos de deuda concursal, así como ciertos actos que escapan a las actividades normales del negocio del deudor.²⁰

Es la Corte la que determina si se autoriza o no a la empresa a realizar lo solicitado, aplicando, además de la jurisprudencia, la sección 105 del Código de Quiebras, que es básicamente una norma general que permite a la Corte emitir cualquier decisión que sea necesaria y beneficiosa para el desarrollo del proceso. Entre las autorizaciones solicitadas por el deudor, normalmente y siempre que resulte aplicable, se encuentran la de realizar pagos de deuda concursal a trabajadores, proveedores estratégicos y acreedores extranjeros, mantener los programas de

¹⁶FORTIGANG, Chaim J. et al., *At the Front Line: The Secured Creditor. In: Workouts & Turnarounds. Global Restructuring Strategies for the Next Century*, Dominic Di Napoli, United States, 1999, p. 129.

¹⁷Artículo 24.- Derechos del Trabajador

"(...) [e]l pago de la remuneración y de los beneficios sociales del trabajador tiene prioridad sobre cualquier otra obligación del empleador."

¹⁸U.S. Bankruptcy Code §§ 507 y 726.

¹⁹Sin embargo, debemos resaltar que en los Estados Unidos es poco común que una empresa que se acoge al *Chapter 11* ingrese con un monto alto de deuda laboral. En la práctica, las empresas colazan el momento de presentación de la solicitud de acogimiento con el día de pago de la mayor parte de sueldos o salarios. Con ello evitan tener una deuda laboral grande y, además, reducen la tensión dentro de la empresa. Por supuesto que para lograr ello es necesario contar con capital para realizar ese pago, situación que es infrecuente respecto de las empresas que se concursan en nuestro país.

²⁰El deudor se mantiene en la administración de la empresa a lo largo del proceso como *Debtor in Possession (DIP)*, salvo que el juez considere necesario que se sustituya al deudor, en su calidad de administrador, por un custodio o síndico de quiebras. El *DIP* es el principal participante del proceso y puede realizar todos los actos que sean necesarios para conducir la empresa, salvo los que se encuentren fuera del curso ordinario de los negocios de la misma.

beneficios a los trabajadores y programas de descuentos y promociones para los consumidores, mantener las mismas cuentas bancarias utilizadas antes del concurso, entre otros.

Los deudores sustentan sus solicitudes de pago de deuda concursal en el Principio de Conservación de la empresa denominado en los Estados Unidos el *Doctrine of Necessity*. Este principio es utilizado, entre otros, para justificar pagos de créditos concursales fuera de un plan de reestructuración a favor de ciertos acreedores estratégicos o claves para el logro de la reorganización. Este principio es aplicado por la mayoría de Cortes a lo largo de los Estados Unidos apoyándose en la sección 105 del Código de Quiebras. Sin embargo, una minoría considera que ello es una violación al orden de prelación que establece la ley, ya que se está dando prioridad a los acreedores críticos o estratégicos frente a los demás acreedores del proceso.

Nos inclinamos por apoyar la aplicación del *Doctrine of Necessity* ya que en un proceso reorganizativo, en el cual se presume que el valor de empresa en marcha es superior al valor de liquidación, deben privilegiarse todos aquellos actos que permitan una recuperación de la empresa y la generación de valor adicional para el conjunto de acreedores.

3. *DIP Financing*

Debido a que las empresas que ingresan al *Chapter 11* no cuentan con suficiente liquidez para continuar como negocios en marcha y a la necesidad de mantener la confianza entre los acreedores, particularmente entre trabajadores y acreedores estratégicos, las empresas acogidas al *Chapter 11* buscan obtener apoyo financiero al inicio del proceso. Este tipo de financiamiento es denominado *DIP Financing* (*Debtor-in-Possession Financing*) y requiere ser aprobado previamente por la Corte, salvo que el mismo se otorgue sin exigir garantías y se refiera al normal desenvolvimiento de los negocios del deudor, lo cual es poco frecuente.

En algunos casos, una parte del *DIP Financing* sirve para pagar los préstamos revolventes originados antes del concurso, lo que en el fondo implica que se pague a ciertos acreedores concursales privilegiadamente y que los mismos se vuelvan acreedores post-concursales como consecuencia de los nuevos financiamientos otorgados. A pesar que se está dando preferencia a unos acreedores sobre otros, la Corte (así como los demás acreedores), en la mayoría de casos, aprueba esta forma de financiamiento ya que entiende que la única manera de que la empresa sobreviva durante el proceso es mediante una inyección de dinero que sirva como capital de trabajo, lo que finalmente repercutirá favorablemente en el resto de acreedores. Encontramos que en el *Chapter 11* se intentará dejar como última opción el desmembramiento del deudor, para buscar soluciones que puedan satisfacer de mejor manera los intereses de todos aquellos que se verían afectados por un cese en las operaciones del deudor, entre ellos los acreedores.²¹

Comúnmente, son los propios bancos acreedores los que apuestan por la empresa y deciden seguir apoyando su operación mientras dure el proceso; sin embargo, nada impide que sean nuevos inversionistas los que decidan hacerlo. La legislación norteamericana respaldada por la jurisprudencia, ha logrado crear incentivos para que estos acreedores o nuevos inversionistas realicen aportes de capital con el objeto de sacar adelante la empresa. Entre estos incentivos, el que creemos que es el más importante, es el de darles un superprivilegio en el cobro; es decir, estos acreedores o inversionistas cobran antes que todos los acreedores concursales y, por lo menos, con preferencia respecto de los gastos del proceso.

Así, la sección 364 del Código de Quiebras establece que la Corte, luego de realizar la notificación y audiencia correspondientes, puede autorizar al deudor a solicitar créditos, ofreciendo a cambio a los acreedores o nuevos inversionistas cualquiera de los siguientes beneficios, dependiendo de cada caso: (i) prioridad sobre cualquier gasto del proceso; (ii) una

²¹ ALVARADO CASTRO, Douglas, *Op.cit.*, p. 3.

garantía sobre un bien libre (no otorgado previamente en garantía por el deudor); (iii) una garantía subordinada (sobre un bien previamente dado en garantía por un monto menor al valor del bien); (iv) una garantía de igual rango (sobre un bien previamente dado en garantía y con igual preferencia respecto al acreedor garantizado); y/o (v) una garantía preferente (sobre un bien previamente garantizado y con prioridad sobre el acreedor garantizado).

La última de estas alternativas es la que más nos llama la atención. El deudor, con autorización de la Corte, puede alterar el orden de preferencia en el cobro de los acreedores garantizados con un mismo bien; es decir, al acreedor o nuevo inversionista (acreedor super privilegiado), que apoya financieramente al deudor luego de iniciado el concurso, se le otorga una garantía que lo coloca por encima de otro acreedor que antes del proceso fue diligente y acordó con el deudor que su crédito estaría respaldado con una garantía privilegiada de primer rango. Ahora, este acreedor está subordinado, pasando a estar en el segundo rango para efectos del cobro; esto es, en caso de ejecución de la garantía, cobrará luego del acreedor super privilegiado. Si bien ello es así, el legislador norteamericano fue conciente que, dejando desprotegido al acreedor subordinado, generaría una inseguridad muy grande en el mercado, elevando los costos de contratación. Por esto, creó un medio para proteger a los acreedores subordinados denominado *adequate protection*.

El *adequate protection* es un mecanismo de protección que se otorga a los acreedores subordinados (o que terminan siendo subordinados) conforme a la sección 364 del Código de Quiebras y que consiste, en general, en pagos periódicos de dinero o en cualquier medida que, a criterio de la Corte, los compense por el perjuicio ocasionado. Cabe señalar que, solo deberían recibir *adequate protection* los acreedores subordinados en los supuestos que el valor real del bien dado en garantía no alcance para cubrir el monto de la deuda garantizada del acreedor super privilegiado más la deuda garantizada del acreedor subordinado.

En relación con el *adequate protection*, existe un problema vinculado con el momento de determinación del valor del bien, ya que el Código de Quiebras no contempla cuándo debe valorizarse el mismo para efectos del otorgamiento de la protección. Así, puede darse el caso que el bien sea valorizado al momento de iniciado el concurso resultando insuficiente para cubrir la deuda garantizada del acreedor subordinado y el super privilegiado. Como consecuencia de ello, la Corte autoriza la subordinación y el otorgamiento del *adequate protection*. Sin embargo, dos meses después el bien aumenta en valor y nos encontramos que el acreedor subordinado, además de contar con su garantía, está recibiendo pagos periódicos del deudor. A pesar de ello, en la práctica, no es común que la Corte evalúe nuevamente las tasaciones realizadas, salvo que existan pruebas evidentes respecto de un cambio en el valor del bien. Por ello, en muchos casos, los acreedores y deudores suscriben acuerdos respecto a los mecanismos de valoración de los bienes del deudor otorgados en garantía, a efectos de no dejar esta decisión en manos de la Corte.²²

Muy por el contrario, nuestra LGSC establece en que los casos en los cuales se opte por liquidar la empresa, sea por decisión de la Junta o de oficio, se generará un fuero de atracción de todos los créditos del proceso, incluyendo los post-concursales, debiendo los titulares de estos últimos presentar sus solicitudes de reconocimiento a efectos que sus créditos puedan ser cancelados conjuntamente con los de los acreedores concursales.²³ Al respecto, la Resolución No. 0882-2004/TDC-INDECOPI emitida con fecha 6 de diciembre de 2004 por el Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual del INDECOP²⁴, que constituye un precedente de observancia obligatoria, ha precisado que los créditos susceptibles

²²FORTGANG, Chaim J., et al. Op. Cit., p. 119.

²³Ver el artículo 74.6 de la LGSC.

de ser reconocidos por la autoridad concursal son aquellos devengados hasta la fecha en la que se acuerde o se disponga de oficio la disolución y liquidación de la empresa. Por lo cual, los pasivos que se generen luego de esta fecha serán pagados preferentemente.

Si bien entendemos que la razón por la cual la LGSC, así como la resolución mencionada, han establecido que el fuero de atracción es para evitar la generación de una masa de créditos post-concursales que imposibilite o dificulte el pago de los acreedores concursales, consideramos que en el análisis se ha omitido tener en cuenta que ello genera un grave perjuicio para las empresas que se encuentran en un proceso de reestructuración.

Así, el fuero de atracción no hace más que desincentivar a los potenciales inversionistas e impedir que una empresa inmersa en un proceso de reestructuración pueda contar con capital que, en la mayoría de los casos, es vital para que pueda salir adelante. Estamos seguros que serán pocos, si algunos, los inversionistas que estarán dispuestos a otorgar préstamos bajo un marco legal en el cual, ante un cambio de destino de la empresa a la liquidación, sus créditos tengan que ser cancelados conjuntamente con los créditos concursales. En caso estén dispuestos a hacerlo, elevarán considerablemente sus tasas de interés limitando las posibilidades del deudor de acceder al financiamiento.

El funcionamiento exitoso del *DIP Financing* dentro del *Chapter 11* es un ejemplo claro de cómo resulta fundamental generar mecanismos para incentivar a potenciales inversionistas o acreedores para lograr que empresas viables puedan ser reestructuradas. Por ello, creemos indispensable que se evalúe un cambio en nuestra legislación concursal en este sentido.

III. EL PROCESO DE ELABORACIÓN Y APROBACIÓN DEL PLAN

1. El plan como objetivo primordial del *Chapter 11*

En el plan de reorganización se establecerá la forma en la que se va a satisfacer el pago de los créditos sometidos al concurso y su éxito dependerá, entre otros, de la evaluación que realice el deudor respecto de su capacidad real para hacer frente a las obligaciones concursales y post-concursales, y de su habilidad para conseguir un socio estratégico o un financiamiento final (*Exit Financing*) que le permita cancelar previos financiamientos (*DIP Financing*), así como para operar regularmente luego de culminado el proceso.

La consumación del plan de reorganización es el principal objetivo del *Chapter 11* ya que con su entrada en vigencia en la fecha efectiva, la empresa reestructurada sale del proceso. Esto mejora indiscutiblemente la imagen de esta en el mercado y contribuye a su salida exitosa de la crisis.

Contrariamente, nuestra legislación ha optado por establecer que la reestructuración concluye una vez que todos los créditos contenidos en el plan han sido extinguidos.²⁵ Entendemos que se quiere brindar una mayor protección a los acreedores respecto del pago de sus créditos; sin embargo, recordemos que estos cuentan, fuera de un proceso concursal, con mecanismos adecuados para protegerse frente a un eventual incumplimiento de pago del deudor una vez entrado el plan en vigencia; entre ellos, la posibilidad de ejecutar sus garantías, de ser el caso, exigir judicialmente el pago y solicitar la liquidación de la empresa.

²⁴ Esta resolución constituye un precedente de observancia obligatoria que fue publicado con fecha 17 de enero de 2005 en el Diario Oficial "El Peruano" y deja sin efecto un precedente anterior sobre el mismo tema emitido mediante Resolución No. 0089-2004/SCO-INDECOPI de fecha 17 de febrero de 2004.

²⁵ Ver el artículo 71 de la LGSC.

Consideramos que la legislación concursal debe balancear los intereses en juego y no dar una protección desmedida ni a los acreedores ni al propio deudor. Respecto de esto creemos que la LGSC, en este aspecto, está sobreprotegiendo a los acreedores en perjuicio de la empresa, mientras que si se permitiera a esta última salir del proceso concursal con la entrada en vigencia del plan, esto favorecería tanto al deudor como a los propios acreedores.

2. Periodo de exclusividad del deudor para proponer un plan de reorganización

La sección 1121(b) del Código de Quiebras establece que el deudor tiene 120 días contados desde el inicio del proceso para proponer un plan de reorganización.³⁶ Este plazo puede ser prorrogado por decisión de la Corte, de lo contrario, los acreedores interesados tendrán derecho proponer un proyecto de plan para que sea objeto de aprobación por el resto de acreedores. Es muy común que la Corte autorice una extensión del plazo, sobre todo en los casos más grandes y en los que hay grupos de acreedores que no están de acuerdo con ciertas propuestas del deudor. Una vez que el deudor cumple con presentar el plan ante la Corte, contará con 180 días para solicitar que los acreedores voten con respecto del mismo.

3. La clasificación de los acreedores y la votación del plan de reorganización

Por la gran cantidad de acreedores que tienen las empresas acogidas al *Chapter 11*, la aprobación del plan no se realiza mediante una reunión de acreedores en Junta como ocurre en el Perú³⁷, sino que el deudor prepara "balotas" por clase de acreedores, las mismas que son enviadas por correo a todos los acreedores que de acuerdo al Código de Quiebras deben aceptar o rechazar expresamente el plan. La votación debe ser realizada en el plazo establecido por el deudor y será una empresa especializada y previamente autorizada por la Corte la que reciba y contabilice los votos (*Voting Agent*). Se considera que una clase de acreedores ha aceptado el plan de reorganización cuando voten a favor del mismo por lo menos dos tercios del importe de los créditos y más de la mitad del número total de créditos reconocidos.

Debemos precisar que en el *Chapter 11* no se otorga el derecho de voto a todos los acreedores que han sido reconocidos, como lo prevé nuestra LGSC.³⁸ Solo podrán participar en la votación del plan los titulares de créditos que han sido "afectados" conforme lo dispone el Código de Quiebras y que reciban alguna distribución conforme al plan. Así, no votarán los acreedores que no reciben nada, respecto de los cuales se presume su desaprobación, ni los acreedores que reciben el valor equivalente al 100% de sus créditos reconocidos a la fecha efectiva del plan, respecto de los cuales se asume que han aceptado el plan.

Asimismo, la votación en el *Chapter 11* se realiza de acuerdo a las categorías de acreedores previamente establecidas en el plan de reorganización sometido a aprobación. Así, uno de los aspectos que más preocupa al deudor al momento de realizar la elaboración del plan es determinar cómo deben clasificarse los créditos a efectos de asegurar una aprobación del mismo. Sin embargo, el Código de Quiebras limita al deudor respecto a su capacidad de agrupar a los acreedores, indicando que los créditos de cada clase deben ser sustancialmente similares.

Lo que sucede en la práctica es que el deudor trata, para efectos de la aprobación del plan, de dividir los créditos sustancialmente similares en dos o más clases. Ello le permite dar un

³⁶ Además del plan de reorganización –que es un documento que establece el tratamiento para cada clase de créditos y otros temas referidos a la finalización del proceso– el deudor está obligado a presentar ante la Corte un documento informativo denominado *Disclosure Statement*. Este incluye, entre otras cosas, una descripción del negocio del deudor, las causas que originaron su crisis, el desarrollo del proceso concursal y los riesgos en relación con la reorganización del deudor. Como sabemos, en el Perú el plan de reestructuración incluye información que en el *Chapter 11* está incluida en el *Disclosure Statement*.

³⁷ Ver el Capítulo IV de la LGSC referido a Juntas de Acreedores.

³⁸ Ver el artículo 34.1 de la LGSC.

tratamiento más favorable a una de las clases logrando su aprobación y, en consecuencia, la confirmación del plan por la Corte mediante el denominado *crashdown*, que explicaremos más adelante. Varias Cortes han establecido, como regla general, que para que esta separación sea aceptada debe sustentarse en una razón comercial o en que dichos créditos tengan un interés único que justifique su agrupación en una clase distinta.²⁹ Así, los créditos comprendidos en una misma clase deben tener los mismos riesgos y objetivos dentro del proceso.

En la mayoría de planes de reorganización se establece una categoría denominada "créditos no garantizados en general" y otras categorías especiales de créditos no garantizados, como por ejemplo, los créditos contingentes o los que se originan de una emisión de obligaciones del deudor y respecto de los cuales se justifica un interés único y especial al estar regulados bajo un mismo contrato marco de emisión de obligaciones. No está demás precisar que todos los créditos agrupados en una misma clase deberán tener el mismo tratamiento dentro del plan.

En el *Chapter 11* resulta fundamental realizar una clasificación de los créditos ya que, como hemos indicado, la votación se realiza por clases. Esta es una diferencia fundamental con nuestra legislación ya que salvo que haya un porcentaje significativo de acreedores vinculados, en el Perú solo hay una clase de acreedores que votan: los acreedores reconocidos. Esta clase única está conformada por todos los acreedores que tienen derecho de voz y voto en la Junta de Acreedores, independientemente del tipo de crédito que se trate.

Por lo tanto, si bien en la práctica resulta necesario agrupar a los acreedores en un plan de reestructuración elaborado bajo el marco de la LGSC, esto se realiza con el objeto de diferenciar los tratamientos otorgados a cada clase de créditos.

4. Aprobación y confirmación del plan de reorganización

El Código de Quiebras establece dos requisitos generales para efectos que el plan de reorganización se entienda aprobado. Por un lado, es necesaria la votación de los acreedores por clase y que todas ellas lo aprueben³⁰ y, por otro, se requiere que la Corte "confirme" que el plan cumple con todos los requisitos legales y, de ser así, emita una resolución llamada *Confirmation Order*.

Sin embargo, el Código de Quiebras permite excepcionalmente la confirmación del plan por la Corte en los casos en los cuales a pesar que la mayoría de acreedores se opone al mismo, al menos una de las clases "afectadas" vota a favor del plan. Esto es lo que se denomina el *crashdown*. Mediante el *crashdown* el plan tiene efectos sobre todos los acreedores, incluyendo los que han desaprobado el plan. Para que pueda aprobarse y confirmarse el mismo mediante el *crashdown*, el plan no debe contemplar diferencias entre clases de acreedores que conlleven una discriminación, y debe ser justo y equitativo respecto de todas las clases que lo han desaprobado, conforme a ciertos criterios establecidos en el Código de Quiebras. Además, la Corte deberá comprobar la viabilidad del plan frente a una posible liquidación de la empresa.

Debido a que mediante el *crashdown* puede oponerse el plan a muchos acreedores que han desaprobado el mismo frente a pocos que lo han aprobado, se genera un conflicto entre el derecho de la mayoría de acreedores de estar regulados por un plan respecto del cual están de

²⁹Ver los siguientes casos: *In re Apex Oil Company*, 118 B.R. 683 (Bankr. D. Miss. 1990) e *In re Genesis Health Venture, Inc.*, 266 B.R. 591 (Bankr. Dc. 2001).

³⁰Ello implica que habrá ciertos acreedores dentro de cada clase que han votado en contra del plan pero que, sin embargo, se encuentran dentro de una clase considerada como que ha aprobado el mismo. Para efectos de proteger a estos acreedores, el Código de Quiebras establece una condición adicional para la confirmación del plan por la Corte que se denomina el *Burt Hawren Test*. Esta condición establece que todos los acreedores que han votado en contra del plan deben recibir, por lo menos, lo que hubieran recibido si la empresa se liquidaba.

acuerdo, frente a la necesidad de lograr la reorganización de la empresa. En el *Chapter 11* se evidencia nuevamente una clara tendencia a favorecer la reorganización.

Si bien el *confirmation* puede resultar demasiado beneficioso para el deudor que quiere lograr su reorganización, este último ve limitada su libertad de determinar la forma de distribución dentro del plan por una regla denominada el *Absolute Priority Rule*. Esta regla debe ser cumplida para que el plan pueda ser confirmado y establece que ningún acreedor subordinado a otro puede recibir una distribución conforme al plan, salvo que el acreedor por encima de él haya sido totalmente pagado. Por lo tanto, es claro que este mecanismo no es el más beneficioso para los accionistas que, en general, buscan la forma de recuperar sus créditos (aportes de capital), ya que al estar en el último lugar en el orden de prelación de pagos, no podrán recibir ningún pago hasta que todos los créditos por encima de los suyos hayan sido cancelados.

5. Implementación del Plan

Si bien la Corte retiene la capacidad de emitir resoluciones respecto de algunos temas puntuales luego del *Confirmation Order*, la labor de implementación del plan corresponde básicamente al deudor. Así, el deudor tendrá que preparar todos los documentos a efectos de lograr, antes de la fecha establecida en el plan para su entrada en vigencia (la fecha efectiva), todos los acuerdos necesarios para su salida del proceso. En los casos complejos, será necesario realizar una adecuación del Estatuto de la empresa, llevar a cabo una conversión de deuda por acciones, emitir nuevas acciones, realizar una liquidación parcial de los activos del deudor, realizar la venta de parte de la empresa, preparar los documentos para un nuevo financiamiento (*Exit Financing*), entre otros, dependiendo de cada caso. En la fecha efectiva, se firman todos los documentos y se realizan las transferencias de dinero necesarias a efectos que la empresa salga del *Chapter 11*. Luego de esto, es práctica usual que los deudores publiquen una nota de prensa indicando que la empresa ha salido del proceso y explicando los principales términos del plan de reestructuración.

IV. CONCLUSIÓN

Mediante el presente artículo, hemos pretendido desarrollar algunos aspectos generales del *Chapter 11*, que hacen que sea un proceso, si bien similar al nuestro, con muchas particularidades que destacan y hacen interesante su análisis. Estas características especiales, varias de ellas planteadas en contraposición con la LGSC, pueden servir para cuestionarnos sobre la eficiencia de nuestra legislación y, en general, de nuestro sistema concursal.

Si bien en los Estados Unidos el sistema concursal es conducido por jueces especializados y con facultades muy amplias para solucionar problemas entre acreedores y deudores, así como en un contexto en el cual todavía existe confianza en los deudores y existen inversionistas e instituciones financieras dispuestas a asumir los riesgos de financiar a una empresa en crisis, ello no impide que recojamos del *Chapter 11* algunas ideas y principios que puedan permitir un mejor funcionamiento de nuestro sistema. A pesar que el *Chapter 11* ha sido criticado en ciertos aspectos por especialistas en derecho concursal norteamericano, la práctica ha demostrado que muchas son las empresas que salen adelante y que logran permanecer en el mercado gracias al mismo.