

Universidad de Lima

Facultad de Derecho



# **EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL “PRE- PACK” EN EL PERÚ Y SUS BENEFICIOS**

Tesis para optar por el Título Profesional de Abogado

**María Teresa Salazar Ferreyros**

**Código 20113047**

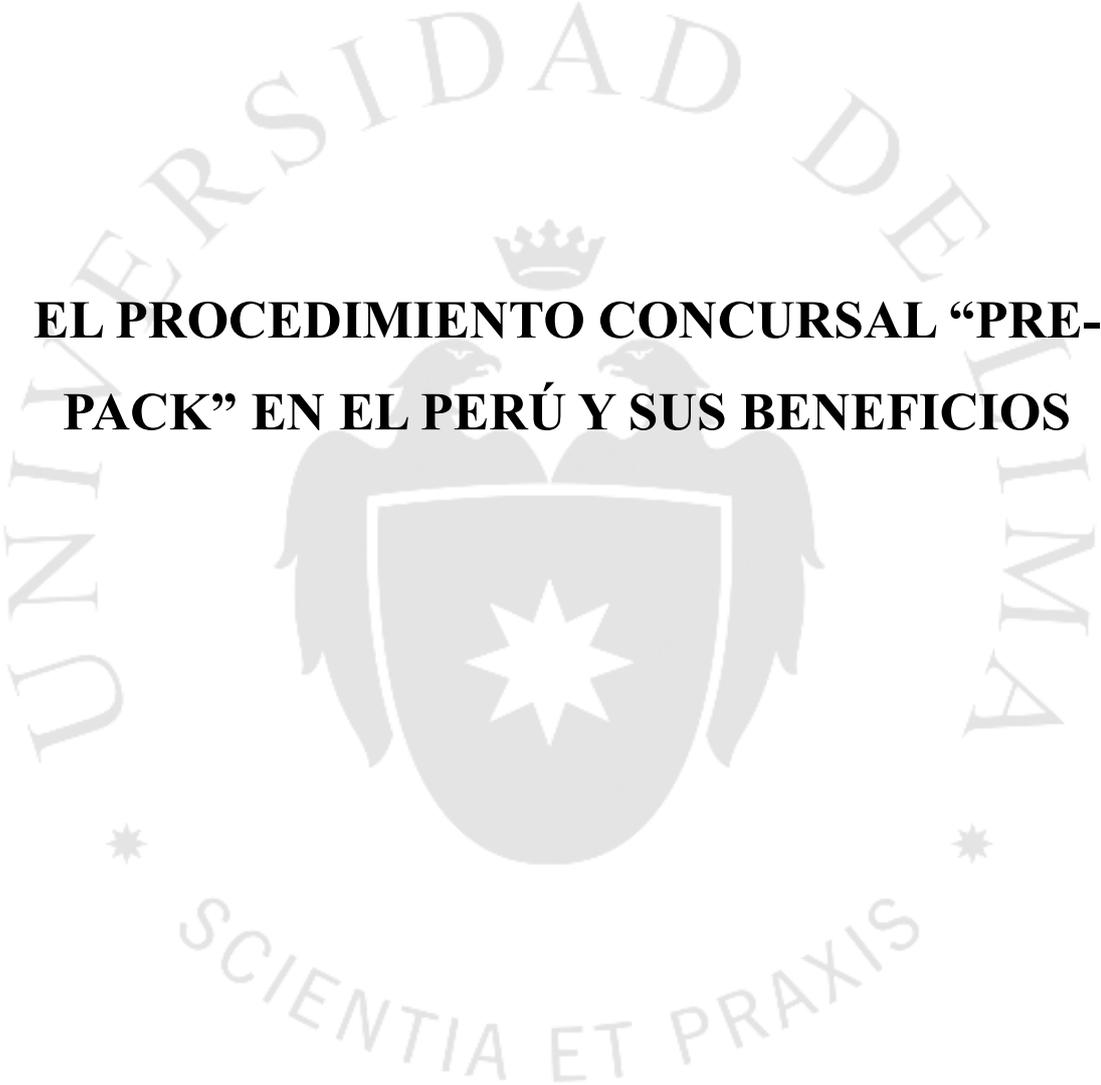
**Asesor**

Alfonso Pérez-Bonany

Lima – Perú

06 de diciembre de 2018





**EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL “PRE-  
PACK” EN EL PERÚ Y SUS BENEFICIOS**



A mi papá, Eduardo, y mi mamá, Teresa, por su constante apoyo en mi formación profesional y personal.

# TABLA DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I: LAS CRISIS EMPRESARIALES Y LA RAZÓN DE SER DEL SISTEMA CONCURSAL .....</b>	<b>2</b>
1.1. Definición y causas de las crisis empresariales. ....	2
1.2. Predicción de la insolvencia de una empresa.....	4
1.3. Definición e importancia del derecho concursal.....	6
1.4. Características del procedimiento concursal ideal. ....	9
1.5. Tipos de procedimientos concursales. ....	10
1.6. Teorías sobre el sistema concursal.....	11
<b>CAPITULO II: ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL DERECHO CONCURSAL .....</b>	<b>14</b>
2.1. Derecho concursal en el derecho romano. ....	14
2.2. Derecho concursal en las comunas italianas.....	15
2.3. Derecho concursal en la época moderna y contemporánea. ....	16
2.4. Evolución legislativa en el Perú.....	18
<b>CAPITULO III: EL SISTEMA CONCURSAL PERUANO.....</b>	<b>42</b>
3.1. Introducción. ....	42
3.2. Definición del sistema concursal. ....	44
3.3. Objetivo y finalidad del sistema concursal. ....	44
3.4. * Principios generales del derecho concursal. ....	45
3.5. Autoridades concursales. ....	46
3.6. Presupuestos del procedimiento concursal. ....	48
3.7. Crédito concursal y acreedores. ....	52
3.8. Procedimiento de reconocimiento de créditos. ....	54
3.9. Orden de preferencia de los créditos.....	56
3.10. Vinculación de los acreedores con el concursado.....	57
3.11. Patrimonio comprendido en el concurso.....	59
3.12. Protección patrimonial a favor del concursado.....	60
3.13. Ineficacia concursal. ....	61

**CAPITULO IV: EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL  
PREVENTIVO Y EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL**

**ORDINARIO .....63**

4.1. Introducción. ....63

4.2. Procedimiento Concursal Preventivo.....64

4.3. Procedimiento Concursal Ordinario. ....67

**CAPITULO V: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E**

**HIPÓTESIS .....89**

5.1. Introducción. ....89

5.2. Orientación de la norma concursal. ....90

5.3. Facultades de la junta de acreedores de determinar el destino del deudor.  
.....93

5.4. Retos de los financiamientos a empresas en concurso.....94

5.5. Relación entre tasas de interés y riesgo. ....96

5.6. Riesgo de crédito.....98

5.7. ¿Cómo decidir si invertir en un proyecto? .....100

5.8. Los costos del concurso y la crisis financiera. ....102

5.9. Hipótesis. ....103

**CAPITULO VI: INTRODUCCIÓN AL PROCEDIMIENTO “PRE-  
PACK” ..... 106**

6.1. Introducción. ....106

6.2. \* La reestructuración o rescate corporativo. ....107

6.3. El “pre-pack” como proceso de reestructuración. ....110

**CAPITULO VII: “PRE-PACKS” Y “PRE-PLAN SALES” EN LOS  
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA ..... 114**

7.1. Introducción. ....114

7.2. Marco regulatorio del sistema concursal de los Estados Unidos de América.  
.....114

7.3. Procedimientos de insolvencia.....117

7.4. Capítulo 11 del “Bankruptcy Act”.....118

7.5. Procedimiento “pre-pack” bajo el Capítulo 11 del “Bankruptcy Act”....120

7.6. “Pre-plan sales” bajo el Capítulo 11 del “Bankruptcy Act”. .....122

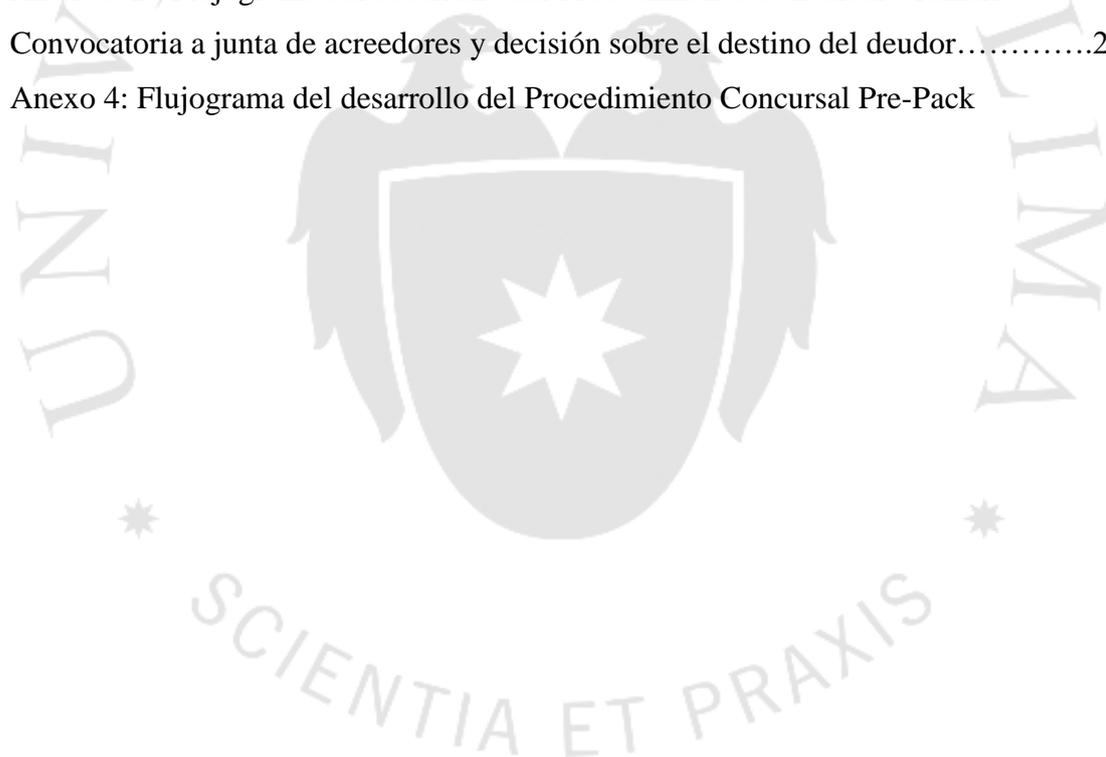
<b>CAPITULO VIII: “PRE-PACK”S EN EL REINO UNIDO .....</b>	<b>128</b>
8.1. Introducción.....	128
8.2. Marco regulatorio del sistema concursal en el Reino Unido.....	128
8.3. Procedimientos de insolvencia en el Reino Unido.....	130
8.4. Insolvencias “pre-pack” en el Reino Unido.....	138
8.5. Comparación entre las formas de rescate corporativo de los Estados Unidos de América y el Reino Unido.....	147
<b>CAPITULO IX: “PRE-PACKS” EN EUROPA CONTINENTAL.</b>	<b>154</b>
9.1. Introducción.....	154
9.2. “Pre-packs” en Francia.....	154
9.3. “Pre-packs” en Alemania.....	159
<b>CAPITULO X: PROCEDIMIENTOS “PRE-PACK” EN LATINOAMÉRICA .....</b>	<b>166</b>
10.1. Introducción.....	166
10.2. “Pre-packs” en Argentina.....	166
10.3. “Pre-packs” en Uruguay.....	167
10.4. “Pre-packs” en México.....	169
10.5. “Pre-packs” en Chile.....	171
10.6. “Pre-packs” en Colombia.....	172
<b>CAPITULO XI: PROPUESTA DE INTRODUCCIÓN DEL PROCEDIMIENTO “PRE-PACK” A LA LEGISLACIÓN PERUANA .....</b>	<b>174</b>
11.1. Situación actual de la legislación concursal peruana.....	174
11.2. Ventajas de introducir la figura del procedimiento “pre-pack” a la legislación peruana.....	175
11.3. Adecuación de la figura del procedimiento “pre-pack” al sistema concursal peruano.....	177
11.4. Propuesta de regulación del procedimiento “pre-pack” en el sistema concursal peruano.....	179
11.5. Naturaleza jurídica del plan de reestructuración dentro de un procedimiento concursal “pre-pack”.....	186
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>188</b>

**RECOMENDACIONES.....191**  
**BIBLIOGRAFÍA.....192**



## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Forma de cálculo del Factor Z de acuerdo al modelo del Dr. Altman para determinar las probabilidades de quiebra de una empresa.....	197
Anexo 2: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Preventivo.....	199
Anexo 3-A: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario – Inicio del concurso a solicitud de acreedores.....	200
Anexo 3-B: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario – Inicio del concurso a solicitud del deudor.....	201
Anexo 3-C: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario – Etapa de reconocimiento de créditos.....	202
Anexo 3-D: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario – Convocatoria a junta de acreedores y decisión sobre el destino del deudor.....	203
Anexo 4: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Pre-Pack	



# INTRODUCCIÓN

En el régimen legal moderno internacional para insolvencias o concursos corporativos existen dos rutas básicas que se pueden seguir al enfrentarse a una crisis empresarial: el rescate o la liquidación. En los últimos años, la legislación concursal ha pasado por un marcado cambio hacia el rescate empresarial y la preservación del valor del negocio en marcha. Esta idea se opone a la concepción clásica del derecho concursal, según la cual se debía usar al concurso como un método de ejecución del patrimonio del deudor con el fin de pagar sus deudas. En línea con este desarrollo se encuentra el enfoque “*pre-pack*” para llevar a cabo rescates empresariales.

El presente trabajo de investigación analiza la insolvencia o concurso “*pre-pack*”, un fenómeno reciente pero que cada vez cobra más importancia. El “*pre-pack*” ofrece numerosos beneficios a comparación de los procedimientos concursales comunes, como permitir contar con una vía de salida clara y negociada con anticipación, y hacer que el proceso concursal sea más rápido y eficiente.

Con la finalidad de comprender el funcionamiento de esta figura, se analiza, primero, la legislación de los Estados Unidos de América, lugar donde se originaron las insolvencias “*pre-pack*”. Luego se analizan las legislaciones del Reino Unido, Alemania y Francia, ya que estos países han logrado incorporar el “*pre-pack*” de manera exitosa y le han dado características propias para adecuarlo a sus sistemas de insolvencia, sin perder la esencia del procedimiento. Además, se analiza la adaptación de esta figura en diferentes países de Latino América.

Finalmente, se ha evaluado si es conveniente incluir un procedimiento concursal “*pre-pack*” en la legislación peruana, y bajo qué términos se debería incluir. Para ello, luego de analizar el concepto del procedimiento “*pre-pack*”, se han establecido los lineamientos para la regulación de esta figura en el Perú.

# CAPITULO I: LAS CRISIS EMPRESARIALES Y LA RAZÓN DE SER DEL SISTEMA CONCURSAL

## 1.1. Definición y causas de las crisis empresariales.

Las empresas se endeudan por una serie de razones (Hart, 2000). En una sociedad, el funcionamiento de la economía y los mercados se basa en el respeto al *pacta sunt servanda*, el principio de respetar lo pactado en los contratos (Ramos, 2016), lo cual incluye las deudas y obligaciones que las empresas hayan contraído. Sea cual sea la razón, existirán casos en los que las empresas no sean capaces de hacer frente a sus obligaciones y entren en una crisis patrimonial o empresarial. Las leyes concursales están creadas para regir qué sucede en estos casos (Hart, 2000; Flint, 2002). Sin embargo, que la empresa esté en crisis no significa que esté sometida a un procedimiento concursal.

La conducta y estrategia de las partes de una relación jurídica patrimonial previa al concurso está definida por la solvencia o insolvencia de su contraparte. Si es que ambos son solventes, apuntarán a mantener indefinidamente la relación jurídica, lo cual los conducirá a cooperar y confiar el uno en el otro. Por el contrario, si una parte es insolvente, la relación se reducirá a jugadas pequeñas y limitadas, y las estrategias que asuman las partes serán poco cooperativas y desconfiadas (Del Aguila, 2003). Como es evidente, las relaciones jurídicas que mantiene un deudor en problemas con terceros se verán afectadas desde antes que se someta (o sea sometido) a un procedimiento concursal.

La crisis de una empresa, antes de ser de conocimiento público, se manifiesta en aspectos internos y externos de la misma. Como aspectos internos entendemos al control y la administración de la empresa (es decir, los accionistas o socios, gerentes, directores y altos funcionarios). Los aspectos externos son, principalmente, el sector financiero que le provee recursos económicos, los proveedores de servicios, los proveedores de insumos, las entidades de seguridad social y la administración tributaria. Mientras más profunda sea la crisis, se manifestará en más aspectos de la empresa. Cabe mencionar que, en ocasiones, como cuando se da una crisis financiera nacional o internacional, la crisis de

una empresa en particular escapa absolutamente al control y acciones de sus administradores y accionistas o socios (Román Rodríguez, 2002).

La crisis empresarial, una vez que escapa de las manos de la administración, se extiende al resto de la estructura interna de la empresa. Esto impide que la dirección esté en capacidad de adoptar acciones eficaces, correctas y eficientes para tratar de revertir sus efectos y prevenir su avance, ya que cada miembro de la organización, al percibir esta crisis, empieza a tomar medidas individuales para prevenirla o, en todo caso, estar preparado para su desenlace. Esto resulta en un mar de medidas pequeñas y poco o nada coordinadas, que no siempre tienen los intereses de la empresa como guía. Debido a esto, la crisis se proyecta al exterior de la empresa incluso antes que ésta haya sido comunicada o advertida por todos los integrantes de la misma (Román Rodríguez, 2002). Esto ocasiona también que los actores externos con los que la empresa mantiene relaciones jurídicas tomen conocimiento de la crisis antes que la dirección decida comunicárselos. Como es evidente, esto causará desconfianza de parte de los terceros, pues la empresa con la que mantienen algún tipo de negocio no solo está en crisis, sino que no ha sido capaz de comunicarlo por canales oficiales.

Cabe señalar que se entiende como crisis empresarial a un estado de trastorno y desorganización de la empresa caracterizado por: (i) la incapacidad de afrontar las situaciones regulares del negocio utilizando métodos comunes del mismo, y (ii) por el reducido potencial para obtener resultados positivos. (Martín, 2008) En otras palabras, hay crisis cuando la empresa no puede conducir sus negocios con los métodos regulares (como, por ejemplo, pagar a sus proveedores con el dinero que tiene en sus cuentas bancarias, sino que se ve obligado a empezar a liquidar activos para afrontar sus obligaciones) y cuando no es capaz de obtener utilidades.

Factores que influyen en el desarrollo de una crisis son los excesivos costos de financiamiento y gastos operativos, la inmovilización del patrimonio y, en muchos casos, la falta de una lectura adecuada del rumbo de la economía general a efectos de adaptar el funcionamiento y organización de la empresa a los nuevos desafíos. Esto es efecto de los errores de dirección, estrategia, y administración de la empresa, y la pérdida de misión y visión a largo plazo, dando lugar a decisiones sustentadas en la imposición y coyuntura antes que en la racionalidad y planificación (Martín, 2008). Sin embargo, como ya se mencionó, a veces la crisis de una empresa en particular no está relacionada a las acciones

y decisiones de su administración, como, por ejemplo, si se da una crisis al nivel de la industria en la que se desarrolla la empresa, o una crisis nacional o internacional.

## **1.2. Predicción de la insolvencia de una empresa.**

Ahora cabe preguntarnos cómo se determina la situación de insolvencia de una empresa y se mide el riesgo de una organización. Las empresas no quiebran de un momento a otro salvo casos excepcionales. Por esto es de suma importancia detectar las señales que preceden a las crisis para poder hacer las correcciones y los ajustes necesarios destinados a mantener a la empresa a flote (Flint, 2002). Entre las acciones que se pueden adoptar para revertir la crisis está el inicio oportuno de un procedimiento concursal.

A estos efectos, conviene contar con un sistema que permita predecir la insolvencia o quiebra de una empresa (Flint, 2002). El Modelo Z del Profesor Altman es una medida que resulta de elegir, ponderar y agregar una serie de ratios financieros. Luego de la aplicación de esta medida se obtiene un número que indica las posibilidades de insolvencia (o quiebra) de una empresa. Lo que busca el Modelo Z es, básicamente, medir el riesgo de insolvencia de una empresa en particular (Lizarzaburu, 2014).

La efectividad del Modelo Z ya ha sido probada con empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, demostrando que éste tiene una efectividad de aproximadamente el setenta y ocho por ciento (78%) (Lizarzaburu, 2014). Por este motivo, se ha considerado conveniente incluir el Modelo Z en este trabajo y no otras fórmulas utilizadas para la predicción de la insolvencia.

Este modelo tiene entre sus objetivos la predicción con precisión de la quiebra de empresas, el análisis de proveedores que puedan tener problemas financieros que afecten el negocio y la medición de la salud financiera de la empresa. El Modelo Z es estadístico, discriminante y de múltiples variables (Flint, 2002).

El Modelo Z integra un grupo de veintidós (22) ratios financieros basándose en, básicamente, tres criterios: su popularidad dentro de la literatura, la relevancia potencial para el estudio y la forma innovadora de algunos ratios en el análisis. Estos ratios se agrupan en liquidez, rentabilidad, solvencia y actividad (Lizarzaburu, 2014).

Los ratios elegidos por el Profesor Altman miden la rentabilidad, la posición del capital de trabajo, el riesgo financiero y la liquidez de la empresa en cuestión, por lo que

la predicción de la insolvencia se vuelve más acertada. El Modelo Z es altamente efectivo, aunque se debe tener en consideración que existe un margen de error (Lizarzaburu, 2014).

El procedimiento a seguir para aplicar el Modelo Z es:

- Calcular los ratios financieros (Flint, 2002).
- Computar el factor Z (Flint, 2002).
- Analizar los resultados (Flint, 2002).
- Analizar el patrón Z de comportamiento en proveedores y clientes (Flint, 2002).

El Modelo Z divide el universo de empresas y las ubica en tres regiones: la zona de quiebra, la zona dudosa y la zona de empresas prósperas. Es así que un bajo puntaje en el cálculo del factor Z indica altas probabilidades de quiebra, y uno alto indica bajas probabilidades de quiebra (Flint, 2002).

El Modelo Z tiene tres variantes: el Z-Score Original (para empresas manufactureras que cotizan en bolsa), el modelo para empresas manufactureras que no cotizan en bolsa y el modelo para prestadoras de servicios (Flint, 2002).

Las probabilidades de insolvencia o quiebra de acuerdo al resultado que se obtenga de aplicar la fórmula del factor Z son las siguientes:

Posibilidades de insolvencia	Empresas manufactureras que cotizan en bolsa	Empresas manufactureras que no cotizan en bolsa	Empresas prestadoras de servicios
Muy Probable	Menor a 1.80	Menor a 1.23	Menor a 1.10
Zona Gris	Entre 1.80 y 3	Entre 1.23 y 2.90	Entre 1.10 y 2.60
Factible	Mayor a 3	Mayor a 2.90	Mayor a 2.60

Fuente: Flint, 2002.

Elaboración propia.

La forma de cálculo del Factor Z para los tres casos (empresas manufactureras que cotizan en bolsa, empresas manufactureras que no cotizan en bolsa y empresas prestadoras de servicios) se encuentra en el Anexo 1 (Flint, 2002).

Como hemos visto, es de vital importancia reconocer las primeras señales de una crisis empresarial para poder adoptar las medidas necesarias para revertirla. He aquí la

importancia de implementar un modelo de predicción de insolvencia, como el Modelo Z. Una de las posibles medidas a implementar es el inicio de un procedimiento concursal, que, de todas maneras, brindará mayores opciones para resolver la crisis si es que ésta es menos profunda. Ya sea que la empresa acabe en un escenario concursal o no, siempre resulta beneficioso identificar las primeras señales de la crisis y las posibilidades de insolvencia de la empresa para poder adoptar las medidas convenientes.

### **1.3. Definición e importancia del derecho concursal.**

Si se determina que una empresa está en crisis patrimonial, el cumplimiento normal y ordenado de las obligaciones, sea este voluntario o forzado, se torna inviable (Flint, 2002). Usualmente, los contratos regulan las consecuencias del incumplimiento y los derechos que amparan al deudor si es que ello ocurre, estableciendo reglas que protegen al deudor frente al riesgo de incumplimiento. Un concurso de acreedores surge justamente de esta situación: existe un conjunto de contratos incumplidos que tienen el mismo deudor común. El derecho contractual sería suficiente para resolver este problema solo si los costos de acordar las reglas para el escenario de insolvencia fuesen sustancialmente bajos. El problema es que los costos, en estos casos, son elevados ya que no se conoce con quiénes se debe contratar (ya que no se conoce quiénes serán acreedores del deudor al momento de la insolvencia) ni se conoce qué tan grave será la insolvencia que se presente en un futuro. Así, en estos casos, es necesario que exista una norma que defina quién tiene derecho a qué y cómo.

En un mundo sin ley concursal, cuando la situación de insolvencia se vuelve pública, los acreedores impagos harían valer las reglas de sus respectivos contratos y se empezarían a ejecutar garantías o trabar embargos, y se aplicarían penalidades, intereses moratorios y demás. Todos los acreedores buscarían presionar al deudor para lograr el cobro de su acreencia y se desataría la llamada “carrera” por cobrar primero. El acreedor, debido a su estado de insolvencia, no estaría en capacidad de satisfacer a todos sus acreedores, por lo que éstos acabarían liquidando sus activos de manera desordenada (Hart, 2000).

Este método de cobro se encuentra con dificultades cuando existe gran número de acreedores que buscan cobrar y el patrimonio del deudor no es suficiente (o no es líquido) (Hart, 2000). Además, este escenario es altamente ineficiente e injusto, pues solo logran

cobrar los acreedores con mayores recursos y los más diligentes (ya que son ellos los primeros que toman conocimiento de la crisis y pueden asumir los gastos que significan el acceso a esta información y las acciones legales necesarias para cobrar la acreencia). Esto lleva, además, a que se “canibalice” el patrimonio del deudor insolvente: cada deudor cobra de donde puede, el deudor se ve obligado a salir del mercado sin que se evalúen sus posibilidades de continuar en operación, y se ocasiona la pérdida del valor del negocio en marcha, lo cual afecta al conjunto de acreedores (Ramos, 2016; Hart, 2000). Los acreedores buscarán maximizar su beneficio individual, lo que ocasionará una asignación ineficiente de los recursos escasos del deudor y una situación no deseada por ninguno de los acreedores (Del Aguila, 2003). Lo que beneficia al interés colectivo de los acreedores es que se disponga de los bienes y activos del deudor de manera ordenada. Esto se logra dentro de un procedimiento concursal (Hart, 2000).

En los casos como el descrito, el derecho concursal evita que los acreedores cobren según su nivel de diligencia, es decir, evita que los acreedores con mayor diligencia puedan satisfacer sus créditos mientras que los de menor diligencia queden desprotegidos (Fassi & Gebhardt, 1998). La función de la ley concursal es reducir los costos de transacción generados por la incertidumbre acerca del estado del patrimonio del deudor en crisis (Sánchez-Calero, 2000). Las partes involucradas en un problema de costos externos alcanzan soluciones óptimas mediante la negociación siempre que haya una delimitación clara de los derechos sobre los recursos escasos y los costos de transacción sean nulos o insignificantes (Del Aguila, 2003), por lo que es de suma importancia contar con un sistema concursal que cumpla con dichos requisitos. Siempre en estas situaciones existirá una divergencia entre intereses comunes y particulares que conducirá a soluciones no óptimas, y se terminará actuando en un mundo de costos de transacción muy elevados (Del Aguila, 2003), por lo que la existencia del sistema concursal se justifica al proveer soluciones óptimas para las partes involucradas que tienen bajos costos de transacción.

Es así que, como veremos más adelante, la legislación concursal se ocupa de reunir a todos los acreedores, brindarles información relevante y darle una protección especial al patrimonio del deudor, además de establecer los derechos que asisten a cada uno de los acreedores. Por otro lado, proporciona un espacio para evaluar las opciones sobre el destino del deudor y llegar a la solución que permita cobrar de la manera más eficiente posible. En un procedimiento concursal la ejecución individual y el interés

particular de cada acreedor se ven sustituidos por el interés de la colectividad y la ejecución colectiva (Sánchez-Calero, 2000). El sistema concursal termina actuando como un “mercado simulado” que procede a asignar los recursos escasos adecuadamente. Mientras el dilema y los costos de transacción sean más palpables y elevados, mayor importancia adquirirá el marco concursal en la búsqueda de una solución óptima al problema de la insolvencia (Del Aguila, 2003).

El derecho concursal interviene en un mundo de recursos escasos (el patrimonio del deudor sometido a concurso) y necesidades insatisfechas (acreencias) donde las conductas de los particulares, debido a la divergencia de intereses, sumadas a los altos costos de transacción, ocasionarán asignaciones ineficientes de recursos y pérdida del bienestar común. Debido a esto, su intervención resulta de vital importancia. En un mundo sin derecho concursal, las partes involucradas actuarán en contra de la maximización de la utilidad colectiva ya que no serán capaces de internalizar los costos de la insolvencia (Del Aguila, 2003).

Tradicionalmente, el procedimiento concursal ha tendido al desmembramiento y la liquidación de la empresa en concurso, sin considerar los intereses del deudor, los trabajadores o el estado como acreedor tributario (Ramos, 2016). En un principio, existía solo la institución de la quiebra. Como un procedimiento de liquidación, la quiebra implicaba la destrucción de la empresa como organización creada por el empresario, pues consistía en la ejecución universal del patrimonio. Por esto, a pesar de que se acudía a la quiebra como una institución de igualdad de los acreedores, ésta cumplía la función de eliminar a las empresas ineficaces por causas de deficiencia en la organización o defectos del mismo empresario. Este procedimiento, sin embargo, trajo consecuencias dañosas para los trabajadores, la vida económica de las empresas en crisis y los acreedores minoritarios (Sánchez-Calero, 2000).

El derecho concursal como derecho de quiebras tenía como objeto la ejecución y liquidación del patrimonio de un comerciante que había cesado en sus pagos (Sánchez-Calero, 2000). De acuerdo con esto, la quiebra es tan solo un proceso de liquidación caracterizado por la afectación del patrimonio del deudor a favor de los acreedores, y la unión de los acreedores para realizar el patrimonio del deudor (Ripert, 1954).

Podemos decir que, en un principio, el sistema concursal era concebido como una institución jurídica destinada a liquidar el patrimonio del quebrado para repartirlo entre

los acreedores, bajo el principio de la comunidad de pérdidas (Ramos, 2016). En este contexto, se entendía por comunidad de pérdidas que todos los acreedores, sin importar la fecha de vencimiento de sus créditos, participaban por igual en las pérdidas producidas por la situación de déficit del deudor (Ramos, 2016).

Frente a esta concepción tradicional del derecho concursal, hace ya algunas décadas se empezó a desarrollar la idea del derecho concursal como un derecho de crisis empresarial con el objetivo básico de prevenir y asistir a la empresa en aprietos. Así surge el principio de conservación de la empresa, cuando esta opción es viable, para aprovechar su organización y lograr recuperar la totalidad de los créditos adeudados. Este principio se ha convertido en la mejor herramienta para recuperar el crédito, lo cual no sería posible si se opta por vender los activos de la empresa por partes para pagar a los acreedores (Ramos, 2016). Con el principio de conservación de la empresa se busca preservar el valor del negocio en marcha en beneficio de los acreedores.

Actualmente, podemos definir al derecho concursal como la disciplina que estudia las normas que rigen la situación jurídica de un deudor que no puede satisfacer las deudas y obligaciones que ha contraído, y las vías para remediar esta situación en tutela de sus acreedores, ya sea mediante la salida ordenada del mercado (en caso la empresa no sea viable) o la renegociación de deudas y reestructuración de la empresa (en caso ésta sea viable) (Ramos, 2016).

#### **1.4. Características del procedimiento concursal ideal.**

Cabe dedicar unas líneas a las características de un procedimiento concursal ideal. Primero, un procedimiento concursal debería tener un resultado eficiente *ex post*; es decir, debería maximizar el valor total disponible (medido en términos monetarios) a ser dividido entre los acreedores. Una empresa deberá ser reorganizada, vendida como una unidad empresarial o en partes dependiendo de lo que genere el mayor valor. Esto responde a que mientras más alto sea el valor total disponible, mayores serán los beneficios para todas las partes involucradas. (Hart, 2000)

Segundo, un buen procedimiento concursal debería conservar el efecto vinculante de la penalización por el incumplimiento de deudas. Esta segunda característica se refiere a la eficiencia *ex ante* de los procedimientos concursales. En todo endeudamiento existen penalidades ante el incumplimiento (por ejemplo, el interés moratorio o el vencimiento

del total de las cuotas si se incumple el pago de alguna de ellas). Sin consecuencias adversas, hay muy poco incentivo para que los deudores cumplan con sus obligaciones. Es por esto que deben existir penalidades por el incumplimiento aun cuando el deudor esté sometido a procedimiento concursal. (Hart, 2000) En otras palabras, el procedimiento concursal no debe poder ser usado como herramienta para evadir las consecuencias de un incumplimiento.

Tercero, un buen procedimiento concursal debe preservar la preferencia absoluta de los créditos, excepto si un porcentaje del valor de la empresa es reservado para los accionistas. Esta característica está referida a la forma en la que se divide el valor de la empresa deudora. Una forma simple de penalizar a los accionistas es respetar la preferencia absoluta de los acreedores sobre ellos. Esto significa que los acreedores serán los primeros en cobrar, y recién cuando se hayan honrado la totalidad de deudas se pasará a repartir el remanente (de existir) entre los accionistas. Además, esta forma de repartir el patrimonio tiene otras ventajas, como que los acreedores recibirán un monto justo por las acreencias que mantienen contra el deudor<sup>1</sup> y puede significar que el tratamiento de los patrimonios sometidos a concurso y los patrimonios que no lo estén no sea tan diferente (Hart, 2000).

### **1.5. Tipos de procedimientos concursales.**

Actualmente, existen dos grandes grupos en los que podemos dividir la totalidad de procedimientos concursales existentes en las diferentes legislaciones: las ventas de activos y las negociaciones estructuradas (Hart, 2000).

El primer grupo, la venta de activos, es el procedimiento concursal más simple y está contemplado en la mayoría de legislaciones del mundo. Este consiste en la venta de los activos del deudor supervisada por una entidad (que puede ser un administrador, liquidador, oficial de la corte, juez, entre otros) y la liquidación de la empresa. Los fondos obtenidos de dicha venta se distribuyen entre los acreedores siguiendo una prioridad establecida en la legislación. Desde un punto de vista teórico, este tipo de procedimiento debería tener un resultado eficiente *ex post*; es decir, crear un mayor valor. Si la empresa

---

<sup>1</sup> Esto ocasionará que los acreedores estén más dispuestos a continuar otorgando préstamos (o brindando servicios) al deudor si es que éste se mantuviese en actividades. Además disminuye el riesgo de cobro, lo que mantiene las tasas de interés más bajas en comparación a un sistema concursal que no logra que los acreedores cobren montos justos (Hart, 2000).

vale más como una unidad, debería existir un comprador que la adquiriera como tal, y si vale más en partes, diferentes compradores adquirirán las partes que les sean atractivas. Otro gran beneficio es que no existen dudas sobre el orden de cobro ya que éste está establecido en las normas aplicables, por lo que la empresa se transforma en efectivo que es repartido de acuerdo a lo dispuesto por ley. El punto en contra es que, en general, la sociedad, los acreedores y deudores no confían en la efectividad de este tipo de procedimiento (Hart, 2000).

El segundo grupo de procedimientos, las negociaciones estructuradas, han sido desarrollados en una serie de legislaciones debido a la desconfianza que generan los procedimientos de venta de activos. En las negociaciones estructuradas se promueve que los acreedores negocien sobre el futuro de la empresa (si debería ser liquidada o reorganizada y cómo se debería dividir su valor) bajo reglas previamente determinadas por la legislación concursal aplicable. El principal ejemplo de este tipo de negociaciones estructuradas es procedimiento el establecido en el Capítulo 11 de la legislación concursal de los Estados Unidos de América. Los aspectos más resaltantes del Capítulo 11 son que: (i) los acreedores están imposibilitados de ejecutar el patrimonio de deudor por la duración total del procedimiento, (ii) los acreedores son agrupados en clases de acuerdo al tipo de deuda de la que son titulares, (iii) un juez supervisa las negociaciones para determinar un plan de acción y la división del valor del deudor y (iv) no se requiere la unanimidad de los acreedores para tomar decisiones (Hart, 2000).

### **1.6. Teorías sobre el sistema concursal.**

A lo largo de los años se han desarrollado diferentes teorías sobre la maximización del patrimonio del deudor en concurso y los intereses que debería proteger la legislación concursal. El debate actual surge en los Estados Unidos de América en la década de 1980, con la siguiente interrogante: ¿La ley concursal debería buscar solo la maximización de la recuperación de los créditos adeudados o deberían incluirse otros objetivos? (Xie, 2016).

La primera teoría que abordaremos es conocida como la “*creditors’ bargain theory*” o la teoría de las negociaciones de los acreedores. De acuerdo a esta, la legislación concursal debe ocuparse solo de maximizar el patrimonio del deudor para lograr un mayor porcentaje de recuperación de crédito, ya que no corresponde al sistema concursal

ocuparse de la protección de intereses ajenos a los de los acreedores. Bajo este objetivo, se define al sistema concursal como un método colectivo de recuperación de créditos. La teoría de las negociaciones de los acreedores ha sido criticada ya que no considera aspectos no económicos de la insolvencia de una empresa ni intereses que no correspondan a los acreedores pero que sí se ven afectados por dicha insolvencia (Xie, 2016).

Por otro lado, tenemos el “*broad-based contractual model*”, o modelo contractual de base amplia. Esta teoría señala que el objetivo de toda ley concursal es lidiar con el problema de la crisis financiera, no específicamente con la recuperación del crédito. Además, considera que todo aquel que tenga intereses en el destino del deudor deberá participar en el procedimiento concursal. Bajo esta teoría, la legislación concursal debe proveer una plataforma para que las partes elijan los intereses legales, políticos y personales que se deberán conservar y cuáles se deberán modificar. Es así que, bajo este modelo, las partes son libres de elegir los principios normativos que serán de aplicación en cada caso (Xie, 2016).

El modelo contractual de base amplia se basa en dos ideas: la inclusión y el planeamiento racional. La primera significa que todas las partes afectadas deben poder presentar sus demandas dentro del procedimiento (esto no significa que todos los créditos y derechos serán reconocidos), y la segunda tiene dos principios esenciales: que la ley concursal debe ser amplia y efectiva, y que cuando no se pueden alcanzar todos los objetivos propuestos deberá ser posible alcanzar los más importantes. Así se busca satisfacer al máximo los intereses de las partes involucradas como un colectivo mediante la protección de los participantes más vulnerables (Xie, 2016).

La tercera teoría es la “*team production theory*” o la teoría de la producción de equipo. Esta teoría está orientada a la reorganización, y señala que ésta es un contrato entre accionistas y acreedores mediante el cual acuerdan subordinar sus derechos para preservar el valor del negocio en marcha. Además, el directorio tiene un papel fundamental, ya que será el encargado de dirigir la empresa durante la reestructuración (Xie, 2016).

La cuarta teoría desarrollada en los Estados Unidos de América es la teoría ecléctica. En esta, la legislación concursal es vista como el sistema que determina el valor

del negocio en crisis, cómo se debe distribuir ese valor y hasta qué punto los afectados por la crisis pueden externalizar el costo de la insolvencia (Xie, 2016).

De acuerdo a la teoría ecléctica, la legislación concursal debe contemplar cuatro objetivos: (i) maximizar el valor del deudor; (ii) distribuir el valor de acuerdo a principios normativos establecidos; (iii) internalizar el costo de la insolvencia; y (iv) crear confianza en el monitoreo privado del procedimiento. Además, se deben beneficiar los intereses de todos los participantes por igual, no proteger a unos sobre otros (Xie, 2016).

De otro lado, han surgido diferentes puntos de vista en el Reino Unido. La legislación concursal del Reino Unido tiende a proteger a los acreedores. Hasta 1986 estaba orientada a la liquidación, pero debido a la profunda crisis que atravesó el sistema económico, su orientación cambio para beneficiar las reestructuraciones (Xie, 2016).

En este proceso de cambio de la orientación del sistema concursal, *The Cork Report* de 1982 sugirió que una legislación concursal moderna debía incluir: (i) el reconocimiento que la insolvencia no solo afecta al deudor y sus acreedores, sino a otros grupos de intereses y a la sociedad en sí, por lo que debe asegurar el reconocimiento y la protección de los intereses públicos; y (ii) vías para conservar empresas viables capaces de hacer contribuciones a la vida económica del país (Xie, 2016).

A partir de esto, hay dos posiciones que vale la pena considerar, la del profesor Sir Roy Goode y la del profesor Flinch. El primero de ellos señala que la legislación concursal debe perseguir cuatro objetivos: (i) rescatar al deudor cuando sea posible; (ii) maximizar el retorno de los acreedores cuando no se pueda rescatar al deudor; (iii) establecer un sistema de orden de los acreedores que sea justo; y (iv) implementar mecanismos que permitan identificar las causas de la insolvencia. Por otro lado, el profesor Flinch señala que la legislación concursal debe tener tres objetivos: (i) facilitar la recuperación de empresas; (ii) balancear los intereses de los diferentes grupos, y proteger los de los empleados y los del público; y (iii) disolver las empresas cuando sea necesario (Xie, 2016).

Es así que la teoría predominante en el Reino Unido busca considerar las dimensiones públicas y privadas, procesales y sustanciales, contractuales y democráticas de todo procedimiento de insolvencia. Así, la legitimidad de cualquier procedimiento y de los principios que inspiran al sistema se puede comprobar si se cumplen los siguientes cuatro pilares: eficiencia, pericia, responsabilidad y justicia (Xie, 2016).

## CAPITULO II: ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL DERECHO CONCURSAL

### 2.1. Derecho concursal en el derecho romano.

En el derecho romano no existía el concepto de quiebra y mucho menos el concepto de derecho concursal. Sin embargo, existía un procedimiento de ejecución forzada del patrimonio del deudor que no cumplía con honrar sus obligaciones, y que puede considerarse como una primera solución ante este problema (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

En la Ley de las XII Tablas, desarrolladas entre los años 451 y 449 A.C., encontramos el llamado *manus iniectio*. En las XII Tablas el procedimiento para recuperar el crédito adeudado por una persona que no cumplía con sus obligaciones era el ejercicio de una acción que tenía el propósito de presionar al deudor y lograr el pago. Estas acciones tendían a coaccionar la voluntad del deudor obrando sobre su persona, en forma de prisión privada, esclavitud y hasta con la muerte (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Para llevar a cabo la *manus iniectio* se debía hacer lo siguiente: el acreedor debía citar al deudor ante el magistrado para pagar la deuda o presentar un *vindex* (persona que se ofrecía a pagar en su lugar o a garantizar el pago). Si luego de treinta (30) días no había ocurrido ninguna de las dos alternativas, el acreedor debía exigir al deudor que comparezca ante el magistrado. Si comparecía sin haber realizado pago alguno, se le ponía un peso de quince (15) libras y era entregado al acreedor. El acreedor podía retener al deudor y podía incluso atarlo, pero tenía la obligación de asumir los gastos de alimentación. El acreedor tenía un periodo de sesenta (60) días para llevar al deudor a un mínimo de tres (3) mercados. Si alguien se ofrecía a pagar la deuda, el deudor quedaría como esclavo de la persona que pagase por él. Si pasaban los sesenta (60) días y nadie pagaba la deuda, el acreedor podía matar al deudor (*manus iniectio*) y, si existían varios acreedores, podían dividirse el cuerpo y cada acreedor podía quedarse con una parte del mismo (*partes secanto*) (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Luego de las XII Tablas aparece la Lex Poetelia Papiria en el año 326 A.C. Esta ley se promulgó ante revueltas del pueblo romano contra el abuso y maltrato que algunos acreedores ejercían contra los esclavos por deudas que tenían. La historia más notoria (y que impulsó las revueltas) es la de Lucio Papirio, patrón de un esclavo joven que se había presentado ante él para cumplir deudas de su padre. El pueblo romano había visto salir al esclavo de casa de su patrón con signos de haber sido maltratado en múltiples ocasiones, lo que ocasionó fuertes revueltas destinadas a abolir la esclavitud por deudas. La Lex Poetelia Papiria dispuso que el deudor podía resarcir al acreedor con su trabajo sin permanecer encerrado o encadenado (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

En el siglo II A.C. surgió la Acción Rutiliana, que consistía en el embargo coactivo de los bienes del deudor. En primer lugar, los acreedores podían vender los frutos de los bienes del deudor y arrendar su disfrute pero tenían el deber de custodiarlos, y estaban facultados para conocer y revisar los documentos contables del deudor, hacer un inventario de los bienes y elegir a un curador para que venda los bienes embargados con peligro de perecer o para pagar deudas gravosas. Luego de esto, se llevaba a cabo una subasta pública de los bienes embargados y se vendían en bloque al mejor postor y con el dinero obtenido se pagaba a los acreedores en forma proporcional si es que no alcanzaba para pagar la totalidad de las deudas (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

La Lex Iulia, promulgada en el año 17 A.C., instituyó la *cessio bonorum*, mediante la cual el deudor cedía voluntariamente sus bienes a los acreedores para que éstos los vendan y puedan cobrar los montos adeudados a su favor (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Posteriormente, en el derecho Justiniano desaparecieron las formas de *manus iniectio* y *cessio bonorum* (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

## **2.2. Derecho concursal en las comunas italianas.**

Los antecedentes de la ejecución concursal, como la conocemos hoy en día, se encuentran en la Italia del medioevo. Esto se debe a la fusión de las instituciones romanas con las del derecho germánico. El derecho germano contemplaba la institución del secuestro real de los bienes del deudor dictado por el juez luego de que éstos eran embargados por los

acreedores ante la negativa del deudor de cederlos en prenda (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Ya en el siglo XIII esta forma de ejecución no era más una forma de autodefensa privada, sino que requería una decisión de la autoridad. Si el deudor no cumplía con la orden de la autoridad, este incumplimiento se sancionaba con extrañamiento, cárcel o graves multas (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

El derecho intermedio italiano introdujo las siguientes innovaciones: (i) adopción del secuestro general del patrimonio, (ii) requerimiento a los acreedores para que reclamaran su crédito en un juicio y ofrecieran pruebas, (iii) el juez era el que reconocía los créditos, y (iv) concesión de facilidades para que se llegase a un convenio de la mayoría de acreedores (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Para ser comerciante en esta época se debía pertenecer a las corporaciones de mercaderes, por lo que ejercer el comercio era un privilegio. El comerciante que entraba en una situación de cesación de pagos, a pedido de sus acreedores o de oficio por la autoridad, podía ser considerado en quiebra. Luego de esto se revocaban las enajenaciones fraudulentas que pudiese haber realizado y se convocaba a los acreedores para que eligiesen a uno o más síndicos. Finalmente se pagaban las acreencias a prorrata con el patrimonio del deudor (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Si es que el deudor se fugaba para evitar el pago de las deudas, se le incluía en un registro denominado “bando”, no tenía derecho de defensa, si se lograba su captura se le encerraba en las mazmorras y cualquier persona que lo encontrase podía agredirlo y hasta matarlo (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Si es que se capturaba al deudor fugado, se le sometía a tortura para lograr que confiese la ubicación de sus bienes, se debía pintar su imagen en una pared a manera de publicidad y se le exhibía en una jaula (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

### **2.3. Derecho concursal en la época moderna y contemporánea.**

La legislación estatutaria italiana del siglo XVI fue recogida por las legislaciones de Francia, España, Alemania y Holanda. En Francia, la quiebra se reguló por primera vez en el año 1667, con el Reglamento de Lyon. Este reglamento sirvió de base para la

Ordenanza de 1673, donde se encuentra contemplado el sistema de liquidación colectiva (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

En este sistema, la quiebra se entiende como un proceso de liquidación de los bienes del deudor. A estos efectos, dentro de los tres (3) días siguientes a la cesación de pagos, el deudor estaba obligado a declarar su estado de quiebra, con lo cual se daba inicio a la liquidación. Sin embargo, una singularidad es que el proceso estaba enfocado en lograr un acuerdo entre el deudor y los acreedores, y solo si no había proposición acerca del contenido de este convenio o si la proposición no era aprobada se entraba a la fase de liquidación de los bienes (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

En el año 1807 la quiebra se empezó a regular en el Código de Comercio Francés, más conocido como el Código Napoleónico. Aquí la quiebra constituye un tipo de autogestión de la masa activa por parte de los acreedores, vigilada por la autoridad judicial. En cambio, en Alemania, durante esta misma época, la administración de los bienes del deudor era controlada directamente por el Estado a través de un órgano concursal (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

El Código Napoleónico reguló el procedimiento de quiebra, que consistía en la ejecución del patrimonio del deudor insolvente, y el procedimiento de cesación de pagos, en el que el deudor estaba obligado a depositar el balance dentro de los tres (3) días de producida la declaración de cesación de pagos. Además, los actos o contratos realizados luego de la declaración de cesación de pagos eran considerados como nulos, y los actos o contratos realizados dentro de los diez (10) días previos a la mencionada declaración eran considerados como fraudulentos. Esta regulación es de vital importancia pues incorpora la institución de la bancarrota y adiciona la figura de la liquidación judicial para deudores desafortunados y de buena fe (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

A fines del siglo XIX comenzaron a aparecer modalidades de acuerdos privados entre el deudor y los acreedores. Es así que en Bélgica, en el año 1883, se estableció el concordato preventivo para deudores de buena fe. Francia incorporó la figura del concordato y la liquidación en el proceso de quiebra de la empresa deudora en 1889, figuras que fueron recogidas también en la Ordenanza de 1967. Por su lado, Italia incorporó la figura del concordato preventivo en 1903. Inglaterra, en la Ley de Bancarrota (*The Bankruptcy Act*) de 1883, incorporó la figura del concordato, pero su admisión correspondía solo a los acreedores. Estados Unidos de América, por su lado, incorporó la

figura del concordato preventivo resolutorio dentro del proceso de quiebra en la *The Chandler Act* de 1938. Canadá incorporó el concordato preventivo en 1919, lo derogó en 1923 y lo reincorporó a su legislación en 1949. Por su lado, Alemania ignoró el concordato para evitar la quiebra del deudor hasta 1933, año en el cual adoptó la figura del concordato preventivo. En 1994 incorporó la figura del concordato obligatorio para llegar a la liquidación o plan de saneamiento del deudor (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

## **2.4. Evolución legislativa en el Perú.**

### **2.4.1. Antecedentes**

En el Perú, el derecho concursal surgió por primera vez en el Código de Enjuiciamientos Civiles de 1852. Aquí se establecieron dos clases de concurso judicial, el concurso voluntario y el concurso necesario. En el primero, el deudor insolvente solicitaba su sometimiento a concurso, mientras que en el segundo un acreedor o varios acreedores en conjunto solicitaban el inicio del proceso ante una situación de cesación de pagos (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Luego, el Código de Comercio de 1902 estableció que la institución de la quiebra solo sería aplicable a personas dedicadas al comercio y que estuviesen en una situación de insolvencia actual. Existían dos procedimientos, el primero aplicable cuando existía una situación de suspensión de pagos porque el comerciante no tenía liquidez pero sí contaba con los bienes suficientes para satisfacer sus deudas, y el segundo cuando el comerciante no contaba con bienes suficientes para honrar sus deudas, por lo que se iniciaba un juicio de quiebra (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

En 1912, con el Código de Procedimientos Civiles, la legislación concursal sufrió una nueva modificación. Se crearon procedimientos para dos situaciones distintas: concurso de acreedores para comerciantes en dificultades y quiebra para el comerciante que incumplía con sus obligaciones (Flint, 2002) Es así que a ese momento existían tres tipos de procedimientos concursales: el juicio de concurso para personas no comerciantes, la suspensión de pagos para comerciantes en situación de iliquidez y el juicio de quiebra para comerciantes cuyos pasivos superaban sus activos (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

#### **2.4.2. Ley Procesal de Quiebras**

Luego, en 1932, la Ley N. 7566, la Ley Procesal de Quiebras, estableció un solo mecanismo para todos los procedimientos concursales, sin importar si el deudor era comerciante o no (Flint, 2002). Los actores principales en el procedimiento concursal pasaron a ser el juez y el síndico departamental de quiebras. Esta ley estaba diseñada para que todas las decisiones lleven a la liquidación del patrimonio o empresa deudora, y no se evaluaban las posibilidades de reestructurar o conservar el negocio; sin embargo, el síndico tenía la posibilidad de continuar con el giro de negocio del deudor si contaba con una decisión unánime de los acreedores (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016). Este proceso de liquidación estaba pensado para que se paguen las deudas contraídas hasta donde alcance el patrimonio del deudor, ya que el objetivo era lograr la quiebra. Esta es la primera vez que la legislación peruana contempla la posibilidad de continuar con las actividades del deudor y otorga la facultad de decisión sobre el destino del deudor exclusivamente a los acreedores, sin necesidad de contar con la intervención del deudor (Flint, 2002).

Bajo la Ley Procesal de Quiebras, una persona podía ser declarada en quiebra sea insolvente o no. La quiebra se configuraba cuando el deudor dejaba de cumplir con ciertas obligaciones, sin importar si sus activos superaban o no sus pasivos. Es decir, solo se tomaba en cuenta el incumplimiento de pago de obligaciones y no el estado real de patrimonio del deudor. Su objetivo principal era el pago de las obligaciones con los fondos obtenidos de la liquidación del patrimonio y se privilegiaba al acreedor individual sobre la masa de acreedores (Flint, 2002).

Un aspecto importante de la Ley Procesal de Quiebras es que contemplaba dos alternativas a la quiebra. Estas eran el convenio de liquidación extrajudicial y el convenio judicial. El primero era celebrado por los acreedores y el deudor antes de que se declare la quiebra de este último, y tenía como objeto principal la liquidación de los bienes del deudor. Estos convenios eran contratos, por lo que eran válidos si la totalidad de acreedores y el deudor los aprobaban, salvo la excepción propuesta por la misma ley (que sea aprobado por el deudor y la mitad más uno de sus acreedores que representen, por lo menos, las cuatro quintas partes del total de los créditos adeudados, y siempre que intervenga un banco estatal de fomento o la Cámara de Comercio del lugar de domicilio

del deudor). El segundo no es considerado como un contrato ya que, si bien participaban el deudor y sus acreedores, se daba la intervención del juez. El convenio era obligatorio para la totalidad de acreedores, incluso para los que no participaban o votaban en contra del mismo (Flint, 2002).

Con la calificación de la quiebra se determinaba si se debía abrir instrucción o no, y se procedía a la celebración del Convenio de Liquidación Judicial o Extrajudicial. En el año 1973 el Decreto Supremo N. 007-73-IC/DS dispuso que el síndico debía comisionar la administración de la empresa deudora a una “comunidad laboral”, siempre que se hubiese solicitado al juez. A estos efectos, el síndico debía presentar un programa de operaciones explicando el proceso de financiación régimen de remuneraciones, sistema de gerencia y el servicio de amortización de intereses para la financiación del capital de trabajo, para sustentar la continuidad de las actividades o su sobreseimiento definitivo. La comunidad laboral podía subrogarse en las obligaciones y derechos de la empresa y solicitar la revocación de los actos perjudiciales para el deudor. (Flint, 2002).

El Decreto Ley N. 20023 modificó este régimen a efectos de establecer que la comunidad laboral y los acreedores podían llegar a acuerdos sobre el pago de las acreencias. Posteriormente, con el Decreto Ley N. 21584, se facultó a los trabajadores para solicitar la administración provisional de la empresa deudora si se producía la quiebra, si se paralizaban las operaciones sin autorización o de manera injustificada o si los propietarios de la empresa la dejaban en abandono. En casos de quiebra, el síndico encargaba provisionalmente y bajo su responsabilidad la administración de la empresa deudora a favor de la comunidad laboral, previa autorización del juez, lo que implicaba la suspensión del procedimiento de liquidación por un periodo determinado de tiempo. Mientras la liquidación estaba en suspenso, la comunidad laboral debía elaborar un programa de operaciones y remitirlo al ministerio de la rama de la empresa deudora, el que debía pronunciarse sobre la viabilidad de dicho programa. El juez, luego de esto, debía tomar la decisión de continuar con el proceso de liquidación o transferir la empresa a favor de la comunidad laboral (Flint, 2002).

Finalmente, se promulgó el Decreto Ley N. 19525, que dispuso que cuando una sociedad mercantil era declarada en quiebra se podía, a través de una Resolución Suprema, disponer la continuación forzosa de la actividad industrial o comercial que ésta desarrollase (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

### **2.4.3. Ley de Reestructuración Empresarial.**

El 28 de diciembre de 1992 se promulgó el Decreto Ley N. 26116, la Ley de Reestructuración Empresarial. Hasta ese momento las empresas en crisis habían estado sometidas a la Ley Procesal de Quiebras (Ley N. 7566) promulgada en 1932.

El Perú sufrió una profunda crisis en las décadas de 1980 y 1990, por lo que resultaba necesario contar con un ordenamiento eficiente que permitiera afrontar las numerosas situaciones de crisis empresarial. La antigua Ley Procesal de Quiebras no era capaz de responder de manera adecuada a la cantidad de situaciones de crisis que se presentaban en las empresas, ni era capaz de resolverlas con la rapidez necesaria. La existencia de un procedimiento de quiebras (o concursal) judicial, en un momento en el que el Poder Judicial peruano atravesaba una crisis que afectó sus recursos, causó variadas ineficiencias que convirtieron al procedimiento de crisis en una sentencia de muerte casi segura para las empresas sometidas a él (Puelles Olivera, 2013).

La Ley Procesal de Quiebras contenía un régimen concursal fundamentalmente liquidatorio, y su respuesta al problema de la insolvencia era vender los activos del deudor a fin de pagar sus pasivos (en la mayoría de los casos). Si bien existía la posibilidad de que los acreedores aprobasen la reestructuración, en la práctica esta opción no era exitosa (Ezcurra, Derecho Concursal - Estudios previos y posteriores a la nueva Ley Concursal, 2002).

Con la Ley de Reestructuración Empresarial se dejó de lado el sistema concursal judicial tradicional y se sustituyó por un sistema concursal administrativo llevado bajo el control del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (en adelante, "**Indecopi**"). Aunque, aún hoy, los sistemas concursales en el mundo son en su mayoría judiciales, para las empresas y particulares, la idea de un sistema concursal guiado por una entidad administrativa especializada y sin las taras del sistema judicial resultó atractiva (Puelles Olivera, 2013).

La Ley de Reestructuración Empresarial le dio un nuevo enfoque al derecho concursal en el Perú, ya que se empezó a considerar a la empresa como el instrumento principal del desarrollo económico. La finalidad del sistema concursal pasó a ser la reactivación y el saneamiento de las empresas que se encontraban en dificultades como consecuencia de la profunda crisis económica y financiera que afectaba al Perú en esos

momentos. Se empezó a buscar la prevención de la crisis y el saneamiento de empresas que atraviesan problemas económicos y financieros y la tutela de diversos intereses, como los del propio empresario, los trabajadores, el Estado y la sociedad en general (Flint, 2002).

Desde este momento, el derecho concursal peruano acoge la idea de mantener la actividad económica de la empresa como fuente generadora de empleo, sin que esto signifique alterar el proceso natural de selección propio de un sistema de economía libre de mercado. A partir de este dispositivo legal, la junta de acreedores queda facultada para decidir el destino del deudor, es decir, si se opta por su reestructuración económica y financiera, la disolución y liquidación extrajudicial o la declaración judicial de quiebra. La idea subyacente de la Ley de Reestructuración Empresarial, que se ha mantenido en todas las normas concursales posteriores a ella, es que los que dirigen el proceso y asumen los riesgos son los acreedores. Ya que los acreedores son los titulares de los créditos que pueden ser recuperados o perderse, son los que están en mejor posición para llegar a una decisión más eficiente sobre el destino del deudor (es decir, una que les permita asignar los recursos escasos del deudor de la manera más eficiente posible) (Flint, 2002; Puelles Olivera, 2013).

Esta norma innova al ofrecer un mecanismo que permita salvar y reflotar a empresas que prueban que tienen posibilidades de continuar, es decir, que tienen viabilidad en el mercado a pesar de los problemas económicos que puedan estar enfrentando en un determinado momento (Flint, 2002).

Es importante notar, además, que la finalidad de la norma fue desjudicializar el procedimiento concursal y encargarlo a una autoridad administrativa en las fases de reestructuración y liquidación (Flint, 2002; Puelles Olivera, 2013), por lo que la participación estatal pasó a ser ejercida por Indecopi. Debido a esto, el actor principal del procedimiento concursal pasó a ser la junta de acreedores, la misma que debía decidir si reestructuraba al deudor, declaraba su disolución y liquidación extrajudicial o iniciaba un proceso de quiebra judicial. En caso se decidiese optar por la reestructuración, la junta de acreedores podía optar por mantener a la administración de la empresa deudora o encargar la administración de la misma a un banco (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016). En la fase de la declaratoria de quiebra se mantuvo el proceso judicial (Flint, 2002).

En un principio la norma fue beneficiosa para muchas empresas, pero luego entró en evidencia que tenía una serie de vacíos legales que ocasionaron una mala aplicación de la misma y el fracaso del proceso de reflatamiento de la empresa<sup>2</sup> (Flint, 2002).

Las deficiencias de la Ley N. 26116 son: (i) el proceso de reestructuración no se aplicaba a personas naturales ni jurídicas que no realizaban actividad empresarial; (ii) existía una contradicción entre las normas tributarias y la norma concursal; y (iii) la protección al patrimonio de la empresa deudora se activaba con la decisión de la junta de acreedores sobre el destino de la misma, por lo que se producía un vacío entre la fecha de declaración de insolvencia y la fecha de decisión del destino de la empresa, y los acreedores podían ejecutar bienes del deudor en ese periodo de tiempo no cubierto por la norma (Flint, 2002).

#### **2.4.4. Ley de Reestructuración Patrimonial.**

El 20 de setiembre de 1996 se promulgó el Decreto Legislativo N. 845, Ley de Reestructuración Patrimonial, el cual modificó integralmente el sistema concursal peruano pero mantuvo el espíritu de la norma anterior, esto es, recuperar las empresas en dificultades financieras y económicas.

La Exposición de Motivos de la Ley de Reestructuración Patrimonial recogió las innovaciones introducidas al sistema concursal peruano por su predecesora, la Ley de Reestructuración Empresarial. Es así que la Ley de Reestructuración Patrimonial mantuvo: (i) el enfoque en el rescate de empresas viables permitiendo la salida ordenada y eficiente del mercado de las empresas que ya no lo fuesen; (ii) como protagonistas esenciales del concurso al deudor y la masa de acreedores reunidos en junta, la misma que tenía la facultad de decidir sobre el destino del deudor; (iii) al Indecopi como el ente facilitador de la negociación entre el deudor y sus acreedores, permitiendo la reducción de los costos de transacción; y (iv) el rol de administrador del proceso que se le otorgó al Indecopi, descartando el rol intervencionista que el Estado había tenido en el pasado (Puelles Olivera, 2013).

Sin embargo, a pesar que la Ley de Reestructuración Empresarial resultó ser un gran avance, quedó en evidencia que existían diversos aspectos que debían mejorarse y

---

<sup>2</sup> Menos de un cuarto del total de empresas que se encontraban en proceso de insolvencia optó por la reestructuración. (Flint, 2002)

regularse con más detalles. Es por esto que se decidió promulgar una nueva ley que regule el sistema concursal, y así nació la Ley de Reestructuración Patrimonial. Esta última fue mucho más desarrollada y compleja que su antecesora, y fue un avance significativo en cuanto a la creación de un sistema concursal que concuerde con la economía de libre mercado (Puelles Olivera, 2013).

La Ley de Reestructuración Patrimonial introdujo una serie de modificaciones, entre ellas:

- Para entrar a un proceso de reestructuración sería indispensable que el deudor tenga posibilidades reales de recuperación económica y financiera (Flint, 2002).
- La junta de acreedores decidía la viabilidad de la empresa y el régimen de administración temporal que debía tener la empresa en reestructuración (Flint, 2002).
- El administrador de la empresa designado por la junta de acreedores tenía la responsabilidad de presentar ante esta última un plan de reestructuración patrimonial (Flint, 2002).
- El plan de reestructuración patrimonial debía destinar, por lo menos, un treinta por ciento (30%) del total del monto destinado al año al pago de los créditos adeudados a pagar créditos laborales y concursales, salvo que los representantes de estos créditos votasen en contra de esta disposición (Flint, 2002; Puelles Olivera, 2013).
- Se modificó el orden de preferencia en el pago de los créditos en caso el deudor entre en un proceso de disolución y liquidación (Puelles Olivera, 2013).
- La protección patrimonial a favor de la empresa deudora y la suspensión de la exigibilidad de las obligaciones del deudor operaría desde la declaración del concurso (Flint, 2002; Puelles Olivera, 2013).
- La junta de acreedores tendría importantes facultades para aplicar las medidas que considere convenientes a sus intereses, y los acuerdos que se adopten serían oponibles ante terceros (Flint, 2002). En el caso de la reestructuración, la junta de acreedores quedó facultada para adoptar todos los acuerdos que

resultasen necesarios para la administración y funcionamiento de la empresa durante el procedimiento de reestructuración (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

- Se regularon diversos mecanismos destinados a proteger los derechos de acreedores minoritarios, créditos laborales y tributarios (Flint, 2002).
- Se facilitó la entrada al régimen concursal de cualquier titular de un patrimonio, incluyendo personas naturales, sociedades conyugales y personas jurídicas en general (Flint, 2002).
- Se crearon procedimientos alternativos a la insolvencia: el concurso preventivo, el procedimiento simplificado y el concurso de acreedores (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016; Puelles Olivera, 2013).
- Se estableció que los pagos realizados por el deudor en el marco del Plan de Reestructuración Empresarial, el Convenio de Disolución y Liquidación o el Convenio Concursal se imputarían primero a capital y luego a gastos e intereses (Puelles Olivera, 2013).
- Se le otorgaron facultades a Indecopi para tutelar la legalidad del procedimiento, lo cual permitía que observe de oficio acuerdos que vulneren la ley, pudiendo suspender sus efectos hasta que éstos sean subsanados (Puelles Olivera, 2013).
- En el procedimiento de insolvencia, los acreedores tenían solo dos opciones:  podían optar por la reestructuración o la liquidación de la empresa. La quiebra quedó eliminada como una alternativa, y se llegaba a esta solo de manera residual cuando, en el marco de una liquidación, quedaban obligaciones pendientes pero el patrimonio del deudor se había agotado (Puelles Olivera, 2013; Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Cabe resaltar la importancia de la aplicación de la protección patrimonial y la suspensión de la exigibilidad de obligaciones desde la declaración de insolvencia. Esto marcó una diferencia fundamental en los procedimientos concursales ya que se evitaba que el deudor quede expuesto a esa “carrera por cobrar primero” en la que se involucraban los acreedores antes de que entrase a funcionar la protección patrimonial. En la antigua Ley de Reestructuración Empresarial la protección patrimonial y la suspensión de la

exigibilidad de las obligaciones se iniciaban recién cuando los acreedores se reunían en junta, por lo que el deudor se encontraba desprotegido desde que se publicaba su insolvencia hasta ese momento (Puelles Olivera, 2013).

La Ley de Reestructuración Patrimonial fue modificada por la Ley N. 27146, Ley de Fortalecimiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial, promulgada el 07 de junio de 1999. Luego, el 1 de noviembre de 1999 se publicó el Texto Único Ordenado de la Ley de Reestructuración Patrimonial, Decreto Supremo N. 014-99-ITINCI. Esta norma aclaró, modificó y varió sustancialmente el procedimiento concursal y unificó en un solo texto la Ley de Reestructuración Patrimonial y la Ley de Fortalecimiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial (Flint, 2002).

En cuanto al patrimonio comprendido en el proceso concursal, la norma estableció que éste estaba conformado por la totalidad de bienes y derechos de la persona o entidad sometida a concurso. Además, se otorgaba protección a este patrimonio, lo cual significaba que se suspendía la exigibilidad de las obligaciones pendientes de pago a la fecha de publicación de la situación de insolvencia. Esta protección se activaba con la publicación de la insolvencia en el Diario Oficial El Peruano y se mantenía hasta que se aprobase un Plan de Reestructuración, Convenio de Liquidación o Convenio Concursal, ya que en ellos se establecía la forma y modo de pago de todas las obligaciones pendientes. Además, a partir de la fecha de publicación en el Diario Oficial, se debían suspender todos los procesos de ejecución de embargos y demás medidas cautelares contra el patrimonio del deudor. Además, todos los procesos que tuviesen como objetivo la ejecución de garantías reales, embargos o cualquier otra medida sobre los bienes del deudor debían suspenderse (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Por otro lado, se incluyeron en el procedimiento concursal los pasivos devengados hasta la fecha de publicación de la situación de concurso en el Diario Oficial El Peruano (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999). Aquí se origina la división entre lo conocido como deuda concursal y deuda post-concursal. Es decir, todos los pasivos devengados luego de la fecha de la mencionada publicación se consideraban como pasivo corriente, por lo que no eran parte del procedimiento concursal y se debían cancelar en su fecha de vencimiento. La deuda concursal (pasivos devengados hasta la fecha de publicación de la situación de concurso) sí quedaba sujeta a las normas concursales. Esta división se mantiene en la legislación concursal hasta hoy.

El detalle está en que, en caso se decidiese la liquidación más adelante, todos los créditos (concursoales y post-concursoales) debían ser comprendidos en el procedimiento, ya que éste terminaría con la liquidación y disolución de la empresa deudora. En este orden de ideas, los acreedores post-concursoales se podrían ver afectados en el cobro de sus deudas en caso la empresa deudora entrase a un procedimiento de liquidación. Como es de suponer, este es un riesgo que los demás agentes económicos (entiéndase prestamistas, proveedores, trabajadores, etc.) toman muy en serio a la hora de evaluar si otorgarán un préstamo o una línea de crédito al deudor concursado, y en caso lo hagan, será a una tasa mayor pues el riesgo ha aumentado. Esto significa que las operaciones de la empresa concursada no podrán continuar con normalidad y, de hecho, encontrarán mayores dificultades. Muchos proveedores dejarán de otorgar líneas de crédito (o disminuirán su monto), lo cual significa que la empresa necesitará mayores flujos de caja para sostener sus operaciones. Por otro lado, las entidades financieras y bancarias serán más reacias a otorgar préstamos (que es una opción para obtener flujo de caja), y, en caso lo hagan, irán acompañados de tasas de interés mayor. Este problema se mantiene vigente hasta el día de hoy.

En cuanto a la vinculación entre deudor y acreedores, la norma amplió este concepto y el mismo llegó a tener un alcance inconcebible generado por el mal actuar de unos pocos dentro del sistema concursal (Flint, 2002). La norma señala que son créditos vinculados todos ellos que tengan algún tipo de relación con el deudor, como el parentesco hasta el cuarto grado de consanguinidad, por ser o haber sido conyugues o concubinos, haber tenido o tener accionistas, socios o asociados en común, participación directa o indirecta del acreedor en la propiedad del negocio del deudor, si existe un acuerdo de asociación en participación o similar, tener o haber tenido representantes, directivos o gerentes en común, haber sido o ser funcionario de confianza, funcionario principal o asesor del deudor, formar parte de un grupo económico, tener contabilidad centralizada, que deudor o acreedor se encuentren en la posibilidad de ejercer influencia relevante en las decisiones operativas, económicas o cualquier otra sobre su contraparte, y, finalmente, por haber existido o existir cualquier elemento que pudiese significar algún tipo de vinculación directa o indirecta (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999). Como es evidente, el concepto de vinculación fue ampliado a extremos incomprensibles.

A modo de ejemplo de la situación descrita en el párrafo anterior, imaginemos que una empresa que ya lleva cincuenta años en el mercado es sometida a un

procedimiento concursal. Esto significaría que alguien que fue miembro del directorio o representante en los primeros años de la misma (por lo menos hace cuarenta años) podría ser considerado como vinculado por la autoridad si es que la empresa deudora mantiene un crédito a su favor, a pesar que luego del ejercicio de dicho cargo la relación entre ambos se hubiese limitado a una estrictamente comercial. Lo más alarmante es que la definición incluye un “cajón de sastre” al mencionar que se podrá considerar cualquier otro elemento que podría significar vinculación directa o indirecta. Es decir, se deja a la total discreción de la autoridad concursal la calificación de la vinculación. Este problema, como veremos más adelante, ha sido arrastrado hasta la legislación concursal actual.

Como consecuencia del ampliado concepto de vinculación, la norma adoptó un sistema de votación calificada en las juntas de acreedores. Este sistema se accionaba cuando los acreedores vinculados eran mayoritarios en la junta, por lo que se permitía el veto de la minoría no vinculada al tomar la decisión sobre la forma de pago de las acreencias. Este punto, como es de suponer, podía distorsionar gravemente el proceso (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999; Flint, 2002).

Por otro lado, la norma estableció tres tipos de procedimientos concursales: la declaración de insolvencia, el procedimiento concursal preventivo y el procedimiento simplificado. La declaración de insolvencia podía ser solicitada por uno o varios acreedores o por el mismo deudor, mientras que el procedimiento concursal preventivo y el procedimiento simplificado siempre debían ser solicitados por el deudor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En cuanto a la declaración de insolvencia a solicitud de acreedores, ésta podía ser una solicitud individual (es decir, un solo acreedor podía solicitar en inicio del procedimiento) o conjunta (dos o más acreedores presentan una sola solicitud). Para esto, el o los acreedores que solicitasen la insolvencia debían mantener acreencias impagas contra el deudor por un monto mayor a las cincuenta (50) Unidades Impositivas Tributarias (UIT) (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Por otro lado, el mismo deudor podía solicitar que se declare su insolvencia. La norma establece que, para lograr esta declaración, el deudor debía acreditar encontrarse en por lo menos uno de los siguientes casos: (i) que las pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, sean mayores a los dos tercios del capital social pagado, o (ii) que más de

dos tercios del total de sus obligaciones se encuentren vencidas e impagas por un periodo mayor a treinta (30) días calendario (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En caso uno o varios acreedores presentasen una solicitud de declaración de insolvencia, el deudor podía acreditar su capacidad de pago a efectos de concluir el procedimiento concursal. Para esto, el deudor podía cancelar u ofrecer cancelar el total de créditos vencidos acreditados ante la Comisión de Procedimientos Concursales. En el segundo caso, el deudor podría otorgar garantías a satisfacción de los acreedores. Por otro lado, si el deudor no estaba de acuerdo con la solicitud de declaración de insolvencia podía presentar una oposición parcial o total. En caso se declarase fundada la oposición total a la solicitud de declaración de insolvencia, si el deudor pagaba la totalidad de créditos o su ofrecimiento de pago era aceptado, se denegaba la solicitud de declaración de insolvencia (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Una vez que la solicitud de declaración de insolvencia quedaba firme o consentida, se publicaba en el Diario Oficial El Peruano un aviso indicando el inicio del procedimiento concursal. Luego de esta publicación, los demás acreedores titulares de deuda concursal tenían veinte (20) días hábiles para presentar sus solicitudes de reconocimiento de crédito ante la Comisión de Procedimientos Concursales. La Comisión realizaba el análisis de los créditos investigando su origen, legitimidad y cuantía y expedía una resolución reconociendo (total o parcialmente) el crédito, o desestimando la solicitud. Los créditos controvertidos judicial, administrativa o arbitralmente debían ser registrados como contingentes (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

La Comisión de Procedimientos Concursales era la encargada de citar a la primera junta de acreedores. Luego de esto, las juntas eran convocadas por el presidente elegido por los mismos acreedores. El deudor podía asistir a las sesiones de la junta de forma personal o mediante un representante (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En cuanto a la votación en las sesiones de junta de acreedores, las mayorías necesarias se dividen en dos:

- Si es que se trataba de la aprobación del destino del deudor, el Plan de Reestructuración, el Convenio Concursal, el Convenio de Liquidación u otros en los que la Ley General de Sociedades exija mayorías calificadas, se debía contar, en primer convocatoria, con el voto de acreedores que representen

más del sesenta y seis por ciento (66.6%) del monto total de créditos reconocidos. En segunda convocatoria, bastaba con el voto de más del sesenta y seis por ciento (66.6%) del monto de créditos asistentes a dicha sesión (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

- Para todas las demás decisiones y acuerdos, bastaba, en primera convocatoria, con el voto de acreedores que representen más del cincuenta por ciento (50%) del total de créditos reconocidos, y en segunda convocatoria con más del cincuenta por ciento (50%) del total de créditos asistentes a dicha sesión (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

La norma establece, además, un orden de preferencia en cuanto a los pagos que se debían realizar dentro del procedimiento. Cabe recalcar que este orden era de aplicación en un escenario de liquidación, pues en una reestructuración los acreedores tenían la facultad de estructurar el cronograma de pagos con mucha más libertad. Es así que se debían pagar primero los créditos laborales, en segundo lugar los créditos alimentarios (en caso el deudor fuese persona natural), en tercer lugar los créditos garantizados, en cuarto lugar los créditos de origen tributario y en quinto lugar todos los demás créditos (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En cuanto a la decisión sobre el destino del deudor, la junta de acreedores tenía dos opciones: la liquidación o la reestructuración. Es así que los acreedores podían decidir continuar las actividades del insolvente porque se presumía la existencia de posibilidades reales de su recuperación económica y financiera y dar inicio al proceso de reestructuración; u optar por la disolución y liquidación del deudor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En el primer caso, la junta de acreedores debía aprobar un Plan de Reestructuración y acordar el régimen de administración temporal bajo el cual se encontraría el deudor durante el proceso de reestructuración (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Los requisitos que debía cumplir el mencionado Plan de Reestructuración para ser aprobado eran: incluir un cronograma de pago que comprenda la totalidad de obligaciones de la empresa, los mecanismos de financiamiento para la continuación de actividades, el régimen de intereses, un estado de flujo de efectivo proyectado al tiempo previsto para el pago total de las obligaciones del deudor, entre otros. Además, el

cronograma de pagos debía precisar que treinta por ciento (30%) de los fondos asignados al pago de obligaciones se destinarían a cancelar obligaciones laborales y tributarias a prorrata (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999). Sin embargo, la norma debió exigir un mayor detalle respecto al estado de cambio de efectivo (específicamente las fuentes y usos) y solicitar que se detalle explícitamente las premisas de flujo de efectivo. Tampoco se incluyó la obligatoriedad de contar con un análisis de contingencias ni un estudio contra fáctico, ni con un plan de reestructuración económico estratégico. De esta manera, se dejó pasar la oportunidad de orientar al mercado sobre la forma adecuada de armar un plan de reflotamiento empresarial y acreditar la viabilidad de una empresa en dificultades (Flint, 2002).

El artículo 49 del Decreto Legislativo N. 845 se refería a la capitalización y condonación de créditos dentro del proceso de reestructuración del deudor. Este establecía que en caso se capitalizasen deudas a favor de bancos e instituciones financieras, el título representativo del aumento de capital debía venderse en bolsa a más tardar al finalizar la ejecución del Plan de Reestructuración. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP debía fijar los límites de la capitalización para los bancos e instituciones financieras (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999). Esto ocasionó que miles de empresarios reclamen por un trato mejor de la banca a las empresas en dificultades. Debido a esto, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP promulgó la Resolución SBS N. 0762-99, que reglamentó el mencionado artículo 49 y aprobó el reglamento para la capitalización de acreencias por parte de empresas del sistema financiero. La norma permitió que se realicen capitalizaciones en empresas en reestructuración siempre y cuando (i) se evalúe la viabilidad de la empresa, (ii) se evalúe el impacto de la capitalización sobre los límites establecidos en la Ley de Banca, y (iii) se cumplan los criterios de diversificación de cartera (Flint, 2002). Un punto importante a resaltar es que la norma prohibía que dicha capitalización más las inversiones previas o posteriores que la supervisada tuviese en la empresa en reestructuración le otorgasen el control (directo o indirecto) de la misma (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 1999).

La segunda opción de la junta de acreedores era la disolución y liquidación del deudor. Para esto, debía nombrar al liquidador y aprobar el Convenio de Liquidación. El liquidador se encargaría de la venta de los activos del deudor y el pago de sus pasivos

respetando el orden de preferencia establecido por la norma concursal hasta donde alcance el patrimonio del insolvente (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En los casos en los que sobrase patrimonio luego de la cancelación total de los créditos (reconocidos y no reconocidos), el liquidador debía entregar el remanente a los accionistas. Si es que, por el contrario, el patrimonio no era suficiente para la cancelación del total de los créditos, el liquidador debía solicitar la declaración judicial de quiebra del deudor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

La posibilidad de que una empresa se acoja al procedimiento concursal antes de perder las dos terceras partes de su patrimonio fue planteada desde la promulgación del Decreto Ley N. 26116 (norma antecedente al Decreto Legislativo N. 845). Es así que el procedimiento concursal preventivo podía ser solicitado por personas naturales y personas jurídicas de todo tipo (constituidas bajo la Ley General de Sociedades o cualquier otra entidad constituida bajo ley nacional o extranjera) que se encontrase en imposibilidad o dificultad de pago oportuno de sus obligaciones. El fin de dicho procedimiento era la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación. Para acogerse a este procedimiento el deudor debía presentar un proyecto de Acuerdo Global de Refinanciación (Flint, 2002; Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Una vez que el Indecopi verificaba el cumplimiento de los requisitos de admisibilidad, disponía la publicación de un aviso en el Diario Oficial con la convocatoria a la junta de acreedores. Luego de esta publicación, los acreedores debían presentar sus solicitudes de reconocimiento de crédito ante el Indecopi e indicar si mantenían vinculación o no con el deudor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En esa primera sesión de la junta de acreedores se debía discutir la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación, el mismo que debía detallar como mínimo el cronograma de pagos, la tasa de interés aplicable y las garantías que ofrecería el deudor. La junta de acreedores podía nombrar un Comité de Vigilancia para que supervise las operaciones del deudor, y hasta dos representantes que participen con derecho de voz en el directorio del deudor y un representante que participe en las juntas generales de accionistas en calidad de veedor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En este caso, el deudor podía solicitar que se suspenda la exigibilidad de sus obligaciones desde la publicación del concurso hasta la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación, ya que en él se especificaban las condiciones de exigibilidad

aplicables a cada caso. Si se producía un incumplimiento en el cronograma de pagos, el cronograma quedaba sin efecto en su totalidad y devenían en exigibles la totalidad de obligaciones del deudor (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

La tercera opción propuesta por la norma era el procedimiento simplificado. Para acogerse a él los pasivos del solicitante no debían superar las doscientas (200) Unidades Impositivas Tributarias (UIT) a la fecha de la solicitud. Además, este procedimiento se debía tramitar ante la Comisión de Reestructuración Patrimonial del Indecopi, las notarías públicas ubicadas en la provincia en la que el solicitante tuviese su sede o ante cualquier entidad que hubiese celebrado un convenio de delegación de funciones con la Comisión de Reestructuración Patrimonial del Indecopi. El Notario o Secretario Técnico (dependiendo de la entidad ante la que se tramite el procedimiento) debía verificar el cumplimiento de los requisitos formales y el monto total de la deuda. Luego, el solicitante era el responsable de convocar a la junta de acreedores mediante una publicación en el Diario Oficial El Peruano. Adicionalmente, debía notificar a cada uno de los acreedores mediante un documento con constancia de recepción (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Cuando los acreedores se apersonaban a la junta debían declarar si mantenían o no vinculación con el deudor. Si es que no se encontraban conformes con algún aspecto del crédito que el deudor había declarado adeudarles, podían comunicarlo a la autoridad y debían conciliar sobre los aspectos controvertidos (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

En la primera sesión de junta de acreedores se sometía a votación el Convenio de Reprogramación de Pagos presentado por el solicitante. Para su aprobación se necesitaba contar con más del sesenta y seis punto seis por ciento (66.6%) del total de los créditos en primera convocatoria, y en segunda convocatoria con el sesenta y seis punto seis por ciento (66.6%) del total de créditos asistentes a la sesión. Si no se llegaba a un acuerdo, la junta podía acordar volver a reunirse dentro de los quince (15) días hábiles (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

Una vez aprobado el Convenio de Reprogramación de Pagos quedaba suspendida la exigibilidad de todas las obligaciones que el deudor tuviese pendiente de pago devengadas hasta la fecha en la que se hiciese público el proceso. El Convenio de Reprogramación de Pagos debía contener, entre otros, un cronograma de pagos del total

de créditos de la empresa, los mecanismos propuestos para el financiamiento de la inversión requerida para la continuación de las actividades de la empresa, entre otros. En caso no se aprobase un Convenio de Reprogramación de Pagos, el procedimiento sería declarado como concluido (Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI, 1999).

El renovado sistema convirtió al concurso en un mecanismo más ágil y eficiente, sin embargo, no estuvo libre de problemas. El número de procesos aumentó de manera exponencial, y esto supuso dificultades para el Indecopi debido a la gran carga procesal que significó. Este incremento tanto en solicitudes de inicio de concurso como en solicitudes de reconocimiento de crédito reflejaba una mayor credibilidad en el sistema, pero, a su vez, ocasionó que la autoridad no atiende las solicitudes con celeridad y que los tiempos de atención se incrementen en un quinientos por ciento (500%) (Puelles Olivera, 2013).

Esta gran carga procesal llevó a que, entre otros, se cree la Sala Concursal dentro del Tribunal de Defensa de la Competencia de Indecopi. Esta Sala Concursal se dedicaría exclusivamente a la resolución en segunda y última instancia administrativa de controversias que surgiesen en los procedimientos concursales. Por otro lado, Indecopi creó oficinas descentralizadas para la Comisión de Reestructuración Patrimonial, sobre la base de convenios con entidades de prestigio (Puelles Olivera, 2013).

#### **2.4.5. Decreto de Urgencia N. 64-99**

Pese a los esfuerzos por aligerar la carga procesal del Indecopi, los problemas de celeridad en el sistema concursal persistieron. Es por esto que el 01 de diciembre de 1999 se emitió el Decreto de Urgencia N. 64-99, el mismo que creó el denominado procedimiento transitorio (Puelles Olivera, 2013).

El procedimiento transitorio puede definirse como un procedimiento concursal preventivo de carácter extraordinario y temporal. Se podían acoger a él cualquier persona natural o jurídica que se encuentre dentro de la definición de empresa de la legislación concursal vigente, sin importar el monto total de obligaciones vencidas que mantuviese o su situación patrimonial. La idea detrás de crear el procedimiento transitorio era facilitar la adopción de programas o convenios de saneamiento y fortalecimiento patrimonial que permitiesen al recuperación de empresas viables económicamente (Gagliuffi Piercechi, 2000).

Las principales características del procedimiento transitorio eran:

- Era administrativo y descentralizado: se llevaba a cabo en una sede administrativa completamente descentralizada ya que se tramitaba ante un fedatario adscrito a una Comisión Ad Hoc (primera instancia administrativa), la cual estaba anexa a la Comisión de Reestructuración Patrimonial (segunda instancia administrativa). La tercera (y última) instancia administrativa era la Sala de Defensa de la Competencia del Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual del Indecopi (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Era concursal y preventivo: estaba diseñado para atender situaciones económicas críticas de las empresas y su objetivo principal era evitar que el deudor acabe en un estado de insolvencia declarada (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Era extraordinario y temporal: la fecha límite para acogerse a él, en un primer momento, era el 31 de diciembre del 2000. Esta fecha fue extendida hasta el 31 de marzo de 2001 (Puelles Olivera, 2013).

Este procedimiento era una versión privatizada y más rápida del concurso y estaba orientado a reorganizar al deudor más que a liquidarlo. Como el fedatario tenía menos carga procesal que el Indecopi, era más celerante (Puelles Olivera, 2013).

El deudor podía solicitar su sometimiento al procedimiento transitorio tanto si se encontraba en una situación de cesación de pagos como si se encontraba en pérdida patrimonial, y no existían exigencias respecto a montos mínimos o máximos de obligaciones adeudadas o pérdidas (Gagliuffi Piercechi, 2000).

El proceso transitorio se desarrollaba de la siguiente manera:

- El deudor debía presentar una solicitud de acogimiento al procedimiento transitorio ante un fedatario acreditado por Indecopi que se encuentre en la provincia de su domicilio social. Junto con la solicitud debía presentar una propuesta sustentada del Programa de Saneamiento que se discutiría en la junta de acreedores (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- El fedatario verificaba que la solicitud cumpla con los requisitos de ley, mas no estaba facultado para revisar el fondo de los mismos. De existir una

omisión, debía notificar al deudor para que éste la subsane (Gagliuffi Piercechi, 2000).

- Una vez que se verificaba que la solicitud cumplía con todos los requisitos, el fedatario debía nombrar al Comité Transitorio de Créditos, conformado por los tres (3) acreedores más importantes de la empresa deudora (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Se debía publicar dos veces un aviso de la convocatoria a junta de acreedores en el Diario Oficial El Peruano y otro de mayor circulación. A partir de la publicación del aviso, el procedimiento transitorio perdía su carácter confidencial, se suspendía la exigibilidad de las obligaciones del deudor devengadas hasta dicha fecha y sus bienes se volvían inejecutables. Cabe mencionar que solo se comprendían en el procedimiento transitorio los créditos devengados hasta la fecha de la primera publicación (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Los acreedores tenían un plazo de quince (15) días hábiles contados desde la publicación del segundo aviso para presentar sus solicitudes de reconocimiento de créditos. Esta solicitud se presentaba ante el fedatario. Solo los acreedores que presentasen sus solicitudes dentro de este plazo tenían el derecho de acudir a la junta de instalación. Los acreedores que solicitasen el reconocimiento de sus créditos fuera de plazo podían acudir a las demás sesiones de junta de acreedores (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Si al solicitar el reconocimiento de créditos los acreedores se mostraban conformes con el monto declarado por el deudor a su favor, la sola constancia de recepción de la solicitud por parte del fedatario acreditaba el reconocimiento. Caso contrario, el deudor y el acreedor debían conciliar sobre la discrepancia. Si es que no llegaban a un acuerdo, el fedatario reconocía la parte del crédito en que ambas partes estaban de acuerdo, y la Comisión Ad Hoc debía resolver la discrepancia. El monto no reconocido se registraba como “crédito discrepante”<sup>3</sup>. Los titulares de créditos discrepantes

---

<sup>3</sup> Se debe tener en cuenta la diferencia entre créditos discrepantes y créditos contingentes. Los discrepantes surgen de un desacuerdo entre el acreedor y el deudor en la etapa de reconocimiento de créditos, mientras los contingentes son los que se vienen conociendo en la vía judicial, administrativa o arbitral.

tenían derecho a voz pero no a voto dentro de las juntas de acreedores. Si bien su existencia no impedía la realización de la junta de instalación, se debía realizar la “prueba de resistencia” como se explica más adelante (Gagliuffi Piercechi, 2000).

- Cinco (5) días hábiles antes de la realización de la junta de instalación, el fedatario debía publicar la relación e importe de los créditos reconocidos y los nombres de los acreedores hábiles para asistir a dicha sesión (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Una vez instalada la junta de acreedores, ésta podía aprobar la prórroga del plazo para aprobar el Convenio de Saneamiento<sup>4</sup>, aprobar modificaciones al proyecto del Convenio de Saneamiento presentado por el deudor, aprobar el Convenio de Saneamiento, designar al Comité de Créditos definitivo, entre otros (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- El procedimiento transitorio concluía con la aprobación del Convenio de Saneamiento (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Si es que no se aprobaba el Convenio de Saneamiento dentro del plazo establecido, el fedatario trasladaba los actuados a la Comisión de Reestructuración Patrimonial del Indecopi y ésta declaraba la insolvencia del deudor de oficio (Gagliuffi Piercechi, 2000).

El Convenio de Saneamiento era oponible a todos los acreedores (con excepción de los que otorgasen créditos al deudor de manera posterior a la publicación del concurso y que fuesen aprobados por el Comité de Créditos) y podía contener acuerdos de capitalización, condonación o reprogramación de acreencias. En este caso, los socios, accionistas o asociados de la deudora podían ejercer el derecho de suscripción preferente (Puelles Olivera, 2013).

Este procedimiento establecía una regulación interesante y novedosa para los financiamientos post-concursales que se otorgasen a favor del deudor. Estos créditos tenían una posición privilegiada con respecto a los créditos concursales (Puelles Olivera, 2013).

---

<sup>4</sup> La junta de acreedores tenía seis (6) meses contados desde la primera publicación para aprobar el Convenio de Saneamiento. Este plazo podía prorrogarse por seis (6) meses adicionales.

El Comité de Créditos (tanto el transitorio como el definitivo) estaba encargado de calificar todos los nuevos créditos otorgados a favor del deudor desde que la publicación del primer aviso (créditos post-concursales). Estos créditos post-concursales gozan de un régimen especial que se justifica en el riesgo que implica otorgar créditos a una empresa en concurso (Gagliuffi Piercechi, 2000).

Este régimen especial se regía por las siguientes reglas:

- Si el Convenio de Saneamiento era aprobado, no era oponible a los titulares de créditos post-concursales aprobados por el Comité de Créditos (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Si no se aprobaba el Convenio de Saneamiento, la autoridad declaraba de oficio la insolvencia del deudor. Aquí se podía acordar la reestructuración patrimonial del concursado, en cuyo caso el pago de los créditos post-concursales aprobados por el Comité de Créditos se realizaba de acuerdo a las condiciones pactadas en cada caso. Es decir, las disposiciones del Plan de Reestructuración que se aprobaba no les serían aplicables (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Si no se aprobaba el Convenio de Saneamiento, la autoridad declaraba de oficio la insolvencia del deudor y se podía acordar la liquidación del concursado. En este caso los créditos post-concursales aprobados por el Comité de Créditos gozaban del primer orden de prelación de pago, luego de las remuneraciones y beneficios sociales (Gagliuffi Piercechi, 2000).
- Si en los supuestos contenidos en los literales a y b precedentes el deudor incumplía con algún pago, los acreedores titulares de créditos post-concursales aprobados por el Comité de Créditos podrían solicitar que se declare el estado de insolvencia del deudor. En este caso, los titulares de tales créditos gozarían del primer orden de prelación en el pago, luego de las remuneraciones y beneficios sociales (Gagliuffi Piercechi, 2000).

Como se mencionó anteriormente, el procedimiento transitorio incluía una figura llamada la “prueba de resistencia”, la misma que ha sido considerada como un mecanismo sumamente complejo que generó incertidumbre e inseguridad. La prueba de resistencia tiene por objeto determinar si un acuerdo de la junta de acreedores resiste las posibles variaciones que pueden producir la confirmación o exclusión de los créditos

discrepantes (que adquieren derecho a voto en cuanto la discrepancia está resuelta). Si es que un acuerdo no supera la prueba de resistencia, se rectifica y se suspenden sus efectos. El grave problema radica en que un acuerdo puede ser sometido a la prueba de resistencia cuantas veces se necesite (es decir, cada vez que la Comisión Ad Hoc se pronuncie sobre un crédito discrepante), lo que genera gran incertidumbre (Gagliuffi Piercechi, 2000).

Como menciona Puelles Olivera, “en balance, sin embargo, la experiencia con el procedimiento transitorio no fue mala y sirvió para tomar nota de algunos aspectos que pueden ser mejorados dentro de la legislación concursal ordinaria” (Puelles Olivera, 2013, pág. 29).

#### **2.4.6. Ley General del Sistema Concursal**

A pesar de las innovaciones de la Ley de Reestructuración Patrimonial, sus problemas estaban relacionados básicamente a la multiplicidad de procedimientos disponibles, todos ellos con regulaciones relativamente extensas que ocasionaban que los usuarios no tengan un correcto entendimiento del sistema concursal peruano. Además, no se puede negar que era posible desviar los procedimientos de los fines y objetivos de la legislación concursal (Puelles Olivera, 2013).

Era necesario simplificar los procesos, acopiar y reflejar las enseñanzas de la aplicación de la legislación concursal anterior y proteger adecuadamente el fuero concursal de las intervenciones judiciales (Puelles Olivera, 2013). Es así que se optó por la reforma integral del sistema concursal y, finalmente, el 05 de agosto de 2002 se promulgó la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal.

El sistema concursal peruano actual, conformado por la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal, y sus modificatorias, es materia de análisis en los siguientes capítulos.

#### **2.4.7. Regulación del concurso para clubes de fútbol.**

El 04 de marzo de 2012 se publicó el Decreto de Urgencia No. 010-2012, las Medidas de Urgencia para la Reestructuración y Apoyo de Emergencia a la Actividad Deportiva Futbolística. Como su nombre lo indica, esta norma tenía el objetivo de dictar medidas urgentes, excepcionales y transitorias a fin de establecer reglas destinadas a asegurar la

reestructuración de los clubes de fútbol. Este decreto fue derogado por la Ley No. 29862, Ley para la Reestructuración Económica y de Apoyo a la Actividad Deportiva Futbolística en el Perú (Decreto de Urgencia N. 010-2012, 2012; Ley N. 29862, 2012).

La Ley No. 29862 es de aplicación a todas las personas jurídicas, cualquiera sea su naturaleza, que realicen actividades deportivas futbolísticas. Además, establece las medidas necesarias para la reestructuración económica-financiera de los clubes de fútbol, y el apoyo a la actividad futbolística nacional. Esta norma estuvo vigente por sesenta (60) días calendario contados desde la fecha de su publicación, por lo que solo rige los procedimientos iniciados dentro de ese periodo (Ley N. 29862, 2012).

Entre las medidas establecidas por la Ley No. 29862 encontramos:

- Indecopi debe disponer la designación de un administrador temporal en el momento en que se emita la resolución del inicio del concurso, el mismo que podrá ser ratificado o sustituido por la junta de acreedores, cuando ésta se instale (Ley N. 29862, 2012).
- Los acreedores no podrán optar por liquidar al deudor sometido a concurso, solo podrán decidir su reestructuración (Ley N. 29862, 2012).
- Desde la fecha de publicación de la situación de concurso del deudor, el administrador temporal sustituirá a todos los directores, gerentes, representantes legales y apoderados del deudor (Ley N. 29862, 2012).
- Los acreedores tendrán quince (15) días hábiles para presentar sus solicitudes de reconocimiento de créditos desde la fecha de publicación de la situación de concurso del deudor. No procederá el reconocimiento de créditos cuyas solicitudes hayan sido presentadas fuera de plazo (Ley N. 29862, 2012).
- La norma establece expresamente que en caso se impida el ingreso del administrador temporal a las instalaciones del deudor se podrá solicitar al Juez de Paz Letrado que ordene el descerraje y solicite el apoyo de la Policía (Ley N. 29862, 2012).
- Se convocará a junta de acreedores una vez que concluyan en primera instancia todos los procedimientos de reconocimiento de créditos presentados dentro del plazo establecido (Ley N. 29862, 2012).
- La junta de acreedores se reunirá para adoptar decisiones referidas a la elección de sus autoridades, la ratificación del administrador temporal o

designación de un administrador distinto y la aprobación del Plan de Reestructuración (Ley N. 29862, 2012).

- El régimen de administración que acuerde la junta de acreedores no podrá estar conformado por el deudor, sus acreedores vinculados ni cualquier persona vinculada, directa o indirectamente (Ley N. 29862, 2012).



## CAPITULO III: EL SISTEMA CONCURSAL PERUANO

### 3.1. Introducción.

La norma concursal vigente en el Perú es la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal (en adelante, "**LGSC**"), promulgada el 26 de julio de 2002, sus modificatorias y derogatorias:

- Decreto Legislativo N. 1050, Decreto Legislativo que aprueba la modificación de la Ley General del Sistema Concursal, promulgado el 26 de junio de 2008.
- Decreto Legislativo N. 1189, Decreto Legislativo que modifica la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal, promulgado el 20 de agosto de 2015.
- Ley N. 28709, Ley que modifica diversas disposiciones de la Ley General del Sistema Concursal, promulgada el 10 de abril de 2006.
- Ley N. 30201, Ley que crea el Registro de Deudores Judiciales Morosos, promulgada el 26 de mayo de 2014.
- Decreto Supremo 021-2012-PCM, el mismo que establece disposiciones para la aplicación del artículo 39 de la Ley General del Sistema Concursal, promulgado el 04 de marzo de 2012.
- Decreto Legislativo N. 1170, Decreto Legislativo que establece la prelación del pago de las deudas a la seguridad social en salud, promulgado el 06 de diciembre de 2013.
- Ley N. 30502, Ley que autoriza la prórroga extraordinaria a los procesos concursales que se encuentran en etapa de disolución y liquidación en marcha, promulgada el 26 de agosto de 2016.
- Ley N. 28580, Ley que modifica diversos artículos de la Ley N. 26002, Ley del Notariado, promulgada el 11 de julio de 2005.
- Ley N. 30353, Ley que crea el Registro de Deudores de Reparaciones Civiles, promulgada el 28 de octubre de 2015.
- Ley N. 28618, Ley que modifica el artículo 106 de la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal, promulgada el 28 de octubre de 2005.

- Ley N. 30844, Ley que modifica la Ley N. 27809, Ley General del Sistema Concursal, promulgada el 24 de agosto de 2018.

El presente capítulo, así como los dos capítulos siguientes, se basan en el contenido de la LGSC y las normas mencionadas en el párrafo anterior, así como los precedentes de observancia obligatoria emitidos por el Indecopi.

La Exposición de Motivos de la Ley General del Sistema Concursal señaló abiertamente que la Ley de Reestructuración Patrimonial no promovía procedimientos eficientes y ágiles que beneficien tanto a deudores como a acreedores. El modelo de la Ley de Reestructuración Patrimonial no permitía maximizar el valor del patrimonio del deudor y no coadyuvaba a la formulación de una reestructuración oportuna y eficaz de las empresas viables sometidas a concurso (Puelles Olivera, 2013).

Con la reforma del sistema concursal se buscó otorgar instrumentos de control y fiscalización a las comisiones y acreedores para proteger el patrimonio del concursado de los malos manejos o actos irregulares de administradores o liquidadores. Esto otorgaría seguridad y seriedad al sistema concursal y las empresas que se encuentran sometidas a éste (Flint, 2002). Además, se buscó implementar normas procesales expeditivas perentorias y de fácil ejecución (Puelles Olivera, 2013).

La filosofía del sistema concursal peruano se explica en la Exposición de Motivos de la Ley General del Sistema Concursal. En ésta se señala que el procedimiento concursal no debe ser visto como una sanción a la empresa insolvente, sino como una apertura a un marco de negociación que permita corregir la crisis en la que se encuentra el deudor. Este deberá ser entendido como una segunda oportunidad al patrimonio en dificultades económicas. De esta manera se busca una protección eficiente del crédito y el fortalecimiento y conservación de empresas viables (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Además, la Exposición de Motivos señala que todo sistema concursal debe: (i) tener autoridades independientes y autónomas, (ii) tener un trámite de procedimientos celeres, (iii) tener predictibilidad en cuanto a las decisiones de las autoridades, (iv) ser transparente, y (v) tener bajos costos (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Existen dos tipos de procedimiento concursal regulados en la legislación peruana: el procedimiento concursal ordinario y el procedimiento concursal preventivo (Ley N. 27809, 2002). Ambos procedimientos son explicados a detalle en los siguientes capítulos.

### **3.2. Definición del sistema concursal.**

El sistema concursal, en concordancia con la LGSC, “está conformado por las normas aplicables a los procedimientos concursales, por los agentes que intervienen en los procedimientos concursales, así como por las autoridades administrativas y judiciales a las que la ley y/o sus normas complementarias asignen competencia” (Ley N. 27809, 2002).

En el Perú, podemos definir al derecho concursal como la rama del derecho dedicada al estudio y desarrollo de la regulación jurídica de las crisis empresariales, la suspensión de pagos, la insolvencia, reestructuración, quiebra de los agentes del mercado y mecanismos de tutela de requieran los acreedores de los deudores sometidos a un procedimiento concursal. En otras palabras, el sistema concursal establece las reglas de juego para afrontar las crisis económicas y financieras ante las que se pueda encontrar un agente del mercado y tiene la finalidad de viabilizar la alternativa más eficiente para los acreedores, el deudor y la sociedad en general (Puelles Olivera, 2013).

El derecho concursal es una herramienta para afrontar crisis de tal magnitud que las instrumentos de ejecución individual se tornan en un mecanismo ineficiente de asignación de recursos que puede causar un perjuicio a nivel colectivo a cambio del beneficio individual de un solo acreedor o unos pocos acreedores (Puelles Olivera, 2013).

Ahora es válido preguntarse si el sistema concursal está orientado a favorecer al deudor que atraviesa una crisis o a los acreedores que esperan recuperar sus créditos. Esta interrogante se encuentra en el corazón de todo sistema concursal, y conduce a asumir una opción legislativa que se ve afectada por el modelo económico imperante y los intereses de orden público que el Estado busque proteger en ese lugar y tiempo específicos. Nuestro sistema, como veremos más adelante al analizar los principios recogidos en el Título Preliminar de la LGSC, está orientado al favorecimiento y protección de los acreedores.

### **3.3. Objetivo y finalidad del sistema concursal.**

Un aspecto esencial que el legislador debe enfrentar al regular el sistema concursal es definir el modelo concursal que implementará. Esto se debe a que existe una dicotomía

entre la protección del derecho de los acreedores a recuperar el crédito y la preservación de la empresa deudora (Puelles Olivera, 2013).

Para determinar la orientación que debe asumir cada sistema concursal se debe analizar el contexto económico del país donde se aplicará dicho sistema concursal. El sistema económico que se aplica en el Perú está orientado por el libre mercado y la competencia, sin perder el ideal de equidad en la distribución de riqueza y la generación de oportunidades. En el Perú, es importante proteger el crédito ya que contamos con una economía moderna sin dejar de ser un país en vías de desarrollo donde el crédito no es de fácil acceso (Puelles Olivera, 2013).

El objetivo de sistema concursal peruano es “la recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” (Decreto Legislativo N. 1050, 2008).

Se ha aplicado un criterio de eficiencia económica en el sistema concursal vigente donde se considera que el patrimonio del deudor es importante y escaso, por lo que el sistema concursal debe facilitar que los acreedores tomen decisiones eficientes sobre el destino del deudor que maximicen el valor de su patrimonio en beneficio de la colectividad de acreedores (Puelles Olivera, 2013).

Además, la finalidad de los procedimientos concursales es “propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado bajo reducidos costos de transacción” (Ley N. 27809, 2002). Como vemos, el sistema peruano prefiere la reestructuración, pero no descarta la liquidación cuando ésta no es posible.

### **3.4. Principios generales del derecho concursal.**

Los principios rectores del sistema concursal son universalidad, proporcionalidad y colectividad (Ley N. 27809, 2002).

El principio de universalidad señala que los procedimientos concursales producen efectos sobre la totalidad del patrimonio del deudor sometido a concurso (Ley N. 27809, 2002). El patrimonio del deudor está conformado por el total de bienes, derechos y

obligaciones, con excepción de los bienes inembargables y los excluidos expresamente por normas especiales (Puelles Olivera, 2013). Esto significa que los acreedores tienen todo el patrimonio del deudor a su disposición para ejercer las acciones que crean convenientes (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

El principio de colectividad señala que los procedimientos concursales buscan la participación y beneficio de la totalidad de acreedores involucrados en la crisis del deudor. Es por esto que el interés colectivo de la masa de acreedores se superpone al interés individual que pudiese tener cada acreedor (Ley N. 27809, 2002). El principio de colectividad alude a la visión del concurso como una herramienta de ejecución colectiva del patrimonio del deudor concursado, en contraposición al derecho de ejecución individual de cada acreedor (Puelles Olivera, 2013). El principio de colectividad tiene dos caras: llama a participar en el procedimiento a todos los titulares de créditos concursales y se desarrolla en beneficio de la totalidad de acreedores concursales (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

El principio de proporcionalidad señala que los acreedores participarán proporcionalmente en el resultado económico de los procedimientos concursales ante la imposibilidad del deudor de satisfacer la totalidad de créditos con su patrimonio. Sin embargo, este principio no es absoluto. Encontramos excepciones en la Ley General del Sistema Concursal: (i) privilegios para los acreedores laborales en escenarios de reestructuración<sup>5</sup>; y (ii) un orden de preferencia para el pago de los créditos en escenarios de liquidación (Ley N. 27809, 2002). De esta manera, el principio de proporcionalidad garantiza un trato igualitario entre iguales y no una proporcionalidad general (Puelles Olivera, 2013; Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

### **3.5. Autoridades concursales.**

En el Perú, la autoridad competente para conocer los procedimientos concursales es el Indecopi, una autoridad administrativa, a diferencia de otras legislaciones donde la competencia reside en la autoridad judicial.

La Comisión de Procedimientos Concursales de la Sede Central y las Comisiones de Procedimientos Concursales Descentralizadas en las Oficinas del Indecopi (en

---

<sup>5</sup> El treinta por ciento (30%) del total de pagos anuales comprendidos en el Plan de Reestructuración deben ser destinados a obligaciones laborales.

adelante, la “**Comisión**”) son competentes para conocer los procedimientos concursales de: (i) deudores domiciliados en el Perú, y (ii) deudores que domicilien en el extranjero siempre y cuando se hubiese reconocido la sentencia extranjera que declara el concurso y exclusivamente sobre los bienes de titularidad del concursado que se encuentren en el Perú (Ley N. 27809, 2002).

La Comisión debe fiscalizar las actuaciones de las entidades administradoras y liquidadoras, deudores y acreedores sujetos a un procedimiento concursal. Su competencia llega hasta la declaración de quiebra del deudor o la conclusión del procedimiento concursal. Además, cabe mencionar que es un organismo público especializado adscrito a la Presidencia del Consejo de Ministros, con personería jurídica de derecho público interno (Decreto Legislativo N. 1050, 2008; Ramos Padilla, 2016).

El rol de fiscalización de la Comisión puede resumirse en los siguientes puntos:

- Garantiza que los activos de los deudores sometidos a concurso se mantengan intangibles desde el inicio del procedimiento (con la resolución de la declaración del concurso) hasta que los acreedores tomen una decisión sobre el destino del deudor y la forma de pago de los créditos (Ramos Padilla, 2016).
- Detectar los fraudes cometidos por deudores o acreedores, sancionarlos y hacerlos públicos (Ramos Padilla, 2016).
- Supervisar que los acuerdos que se tomen en las sesiones de junta de acreedores no violen las normas aplicables ni sean abusivos en perjuicio de acreedores minoritarios (Ramos Padilla, 2016).
- Investigar para decidir sobre las cuestiones de fondo del concurso, como el reconocimiento de créditos y al declaración de disolución y liquidación del concursado (cuando corresponda), para lo cual cuenta con las más amplias facultades (Ramos Padilla, 2016).

Además, la Sala Especializada en Procedimientos Concursales del Indecopi (en adelante, la “**Sala**”) es competente para conocer los procedimientos como última instancia administrativa. Sus resoluciones pueden cuestionarse mediante la demanda contenciosa administrativa ante el Poder Judicial (Decreto Legislativo N. 1050, 2008; Ramos Padilla, 2016).

La Comisión tiene competencia para conocer procedimientos concursales de deudores domiciliados en el Perú. Internamente, la competencia de las diferentes comisiones u oficinas regionales se determina en función al domicilio del deudor y no se permite la prórroga de la competencia territorial. Para determinar el domicilio del deudor se debe tener en cuenta lo siguiente: si es que éste es una persona jurídica se tomará en cuenta el domicilio registral, si es una persona natural se tomará en cuenta la residencia habitual, si se trata de una sociedad conyugal se tomará el lugar donde llevan la vida en común, y si es una sucesión indivisa se tomará el último domicilio conocido del causante (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

La ley concursal peruana faculta al funcionario administrativo a emitir resoluciones como la admisión de la solicitud de inicio de concurso, declaración del inicio de concurso, la declaración de disolución y liquidación, el reconocimiento de créditos, el levantamiento de medidas cautelares, la prohibición de las ventas forzosas ordenadas por un juez, entre otros. (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002)

### **3.6. Presupuestos del procedimiento concursal.**

#### **3.6.1. Presupuesto subjetivo.**

El presupuesto subjetivo se refiere a la persona frente a la cual se declarará el concurso, es decir, el deudor. La norma establece que se entiende como “deudor” a toda persona natural o jurídica, sociedad conyugal, sucesión indivisa o sucursal en el Perú de sociedades u organizaciones constituidas en el extranjero. Además, se considera que un deudor es susceptible de ser sometido a concurso si realiza algún tipo de actividad empresarial y se cumplen los presupuestos establecidos en la legislación concursal (Ley N. 27809, 2002).

A estos efectos, cabe mencionar que se considera como actividad empresarial a cualquier actividad económica, habitual y autónoma en la que confluyen factores de producción, capital y trabajo, desarrollada con el objetivo de producir bienes o prestar servicios (Ley N. 27809, 2002).

La ley hace la distinción de “actividad empresarial” al definir el término de “deudor” ya que la realidad demostró que quienes llevan a cabo actividad empresarial

viven del crédito ajeno, y su crisis ocasiona que sus acreedores estén en la imposibilidad de cobrar la totalidad de lo que se les debe (Ramos Padilla, 2016).

Por otro lado, se excluyen como deudores bajo la legislación concursal a las entidades estatales, organismos públicos y demás del derecho público, incluso si en su actividad contractual actúan como sujetos de derecho privado (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

Por último, cabe mencionar que se excluyen a las personas naturales que no realicen actividad empresarial (Ley N. 27809, 2002).

### **3.6.2. Presupuesto objetivo.**

El presupuesto objetivo se refiere a que el deudor debe estar en un estado de insolvencia y en una situación de cesación de pagos para que la solicitud de declaración de concurso sea procedente (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002).

#### **a. Insolvencia.**

La insolvencia es el estado en que se encuentra el deudor cuando está imposibilitado de cumplir con sus obligaciones vencidas de forma puntual y regular (Ramos Padilla, 2016). Es decir, la insolvencia es la “incapacidad de pagar lo que se debe” (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002, pág. 48).

Se entiende por “imposibilitado” que el deudor, muy aparte de si tiene o no la voluntad de cumplir con sus obligaciones, no puede cumplir con su pago puntual ya que su patrimonio no se encuentra en condiciones de afrontar dicho pago (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002).

Cuando se produce un estado de desequilibrio patrimonial, el sujeto cae en una situación en la que no puede hacer frente a sus obligaciones exigibles de manera regular, y es aquí donde se produce el estado de insolvencia (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Antes de analizar cuándo nos encontramos ante el cumplimiento regular o irregular de obligaciones, debemos analizar qué se entiende por cumplimiento de obligaciones. Una obligación es una relación jurídica obligatoria mediante la cual un

sujeto, denominado deudor, debe satisfacer una prestación a favor de otro sujeto, denominado acreedor. Las obligaciones deben ser cumplidas en la forma, tiempo y modo acordado por el deudor y el acreedor. Es decir, las obligaciones deben ser pagadas en la forma pactada y el pago debe ser íntegro, salvo excepciones legales y las que acuerden las partes (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Ahora sí, cabe preguntarnos qué se entiende por cumplimiento regular. Se considera que el cumplimiento de obligaciones es regular cuando se hace de acuerdo a lo pactado y en el tiempo acordado (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Por otro lado, la imposibilidad de cumplimiento debe considerarse solo sobre las obligaciones que sean exigibles. Es decir, no se debe considerar insolvente a un deudor por deudas no vencidas a la fecha de solicitud de inicio de concurso (Ramos Padilla, 2016). La insolvencia siempre se producirá ante una incapacidad de pago por razones económicas-financieras (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Cabe mencionar que el estado de insolvencia puede ser actual o inminente. Será actual cuando el deudor, en un determinado momento, no se encuentre en capacidad de afrontar sus deudas, y será inminente cuando provea que no podrá afrontarlas de manera regular y puntual en un futuro (Ramos Padilla, 2016).

Si analizamos la insolvencia desde un punto de vista contable, se produce cuando un activo es insuficiente para cubrir un pasivo, sin importar cuánta sea la diferencia entre ambos montos. En este sentido, se entiende a activos como el conjunto de bienes y créditos de titularidad del sujeto, y al pasivo como al conjunto de deudas y obligaciones (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

#### **b. Cesación de pagos.**

La cesación de pagos es la situación en la cual un deudor no puede atender las obligaciones que mantiene con los recursos o fuentes naturales (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002). Es decir, se considera como cesación de pagos a una situación en la que, por ejemplo, el deudor se ve obligado a vender parte de o todos sus activos para poder hacer frente a sus obligaciones exigibles, ya que esto no califica como un recurso o fuente natural de liquidez para hacer frente a las mismas.

La cesación de pagos es una situación con carácter generalizado y permanente. Es un desbalance entre el activo liquidable (activo que se puede convertir en dinero de manera rápida) y el pasivo exigible (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Hay que notar que la cesación de pagos es un modo de manifestar la insolvencia, pero no es el único. Es un incumplimiento de obligaciones que se da por la incapacidad del patrimonio del deudor de cubrir dichas obligaciones, incapacidad que no es un hecho sino un estado. Es la impotencia del patrimonio de hacer frente a las obligaciones exigibles (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

La cesación de pagos se puede manifestar de forma directa o indirecta. La forma directa de manifestar esta situación es mediante reconocimiento explícito o implícito del deudor sobre la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones, como una confesión expresa o implícita (mediante la clausura del negocio, ocultamiento, donación de bienes, distracción, entre otros). La forma indirecta de manifestarla ocurre cuando el deudor evita revelar el estado en el que se encuentra y deja que los acontecimientos sigan su curso, como si incurre en variados incumplimientos o si utiliza diferentes recursos (legales o no) para evitar caer en incumplimientos (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

La cesación de pago, para calificarse como tal, debe cumplir con cuatro características: generalidad, permanencia, objetividad e insalvabilidad (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

La generalidad se refiere a que el incumplimiento no se refiere a una sola obligación sino que abarca a todas las obligaciones patrimoniales del deudor. La permanencia se refiere a que no es un hecho que ha ocurrido de manera temporal, sino que es una situación estable del deudor. La objetividad se refiere a que se debe analizar si verdaderamente existe un desbalance entre los activos realizables y los pasivos del deudor. Finalmente, la insalvabilidad se refiere a que la empresa no podrá recuperarse de la situación en la que se encuentre por sí misma, ni aunque esté bajo un manejo eficaz y eficiente (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

### **c. Presupuestos contenidos en la legislación peruana.**

La legislación peruana contempla tres situaciones en las que se podrá solicitar el inicio de un procedimiento concursal ordinario por considerarse son manifestaciones de que el deudor está en una situación de insolvencia:

- Si más de la tercera parte de las obligaciones del deudor se encuentran vencidas e impagas por un periodo mayor a los treinta (30) días calendario (Ley N. 27809, 2002).
- Cuando las pérdidas acumuladas menos las reservas superen la tercera parte del capital social pagado (Ley N. 27809, 2002).
- Cuando uno o varios acreedores sean titulares de créditos exigibles que se encuentren vencidos que superen las cincuenta (50) UITs y que no hayan sido pagados dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a su vencimiento (Ley N. 27809, 2002).

### **3.7. Crédito concursal y acreedores.**

Antes de entrar a la definición de crédito concursal y post-concursal, cabe mencionar que se entiende al crédito como “el derecho del acreedor a obtener la prestación asumida por el deudor cuya fuente es la relación jurídica obligatoria” (Ramos Padilla, 2016). La LGSC define al crédito concursal como el crédito generando hasta la fecha de publicación de la situación de concurso del deudor, siendo este tipo de crédito el que participa en el procedimiento concursal. Los titulares de crédito concursal, si es que solicitan el reconocimiento de sus créditos ante la autoridad y este reconocimiento es concedido, pasarán a formar parte de la junta de acreedores, la misma que tomará la decisión sobre el destino del deudor (Ramos Padilla, 2016; Decreto Legislativo N. 1050, 2008).

Por otro lado, la LGSC establece que existen también los créditos post-concursales, que son todos los créditos generados con posterioridad a la mencionada fecha de publicación del concurso (Decreto Legislativo N. 1050, 2008).

Esta distinción es de vital importancia pues, en principio, solo los titulares de créditos concursales podrán solicitar el reconocimiento de los mismos y participar en el procedimiento concursal. Solo si se decide la disolución y liquidación del deudor entrarán a participar en el procedimiento la totalidad de titulares de créditos (conkursales y post-concursales). Esto significa, además, que los créditos post-concursales deben ser pagados a su fecha de vencimiento mientras no se haya decidido la liquidación del deudor, y en caso el deudor no cumpla con su pago el acreedor podrá ejecutar el crédito recurriendo a

la autoridad judicial competente (Ley N. 27809, 2002; Decreto Legislativo N. 1050, 2008).

Dentro de los acreedores titulares de crédito concursal corresponde hacer la distinción entre los acreedores que se presentan al procedimiento concursal y los que no. Solo los que se presenten al procedimiento de manera oportuna (dentro del plazo establecido por la legislación) adquirirán el derecho de voz y voto dentro de las juntas de acreedores una vez que la autoridad concursal se pronuncie favorablemente sobre su solicitud de reconocimiento de crédito. En cambio, si es que se presentan al procedimiento de manera tardía, podrán asistir a las juntas de acreedores sin derecho a voz ni voto. Por último, si no se presentan al procedimiento, no podrán asistir a las juntas de acreedores. Es importante mencionar que los acuerdos que se adopten en la junta de acreedores serán aplicables a todos los titulares de créditos concursales, sin importar si se presentan o no al procedimiento (Ley N. 27809, 2002).

Cabe además hacer una precisión sobre los créditos que hayan prescrito a la fecha de publicación del concurso del deudor. En este caso, los créditos podrán incorporarse al concurso si es que el deudor no deduce la prescripción o si reconoce la obligación en cuestión. En caso se trate de créditos sustentados en resoluciones judiciales o administrativas, la autoridad concursal solo podrá verificar la prescripción de estos créditos previo pronunciamiento de la autoridad competente (Decreto Legislativo N. 1189, 2015).

Otro punto a tener en cuenta es el caso de los créditos originados en contratos de arrendamiento financiero. Ya que el concurso comprende los créditos originados hasta la fecha de publicación del sometimiento al régimen concursal, solo las cuotas del leasing vencidas hasta antes de la referida fecha de publicación serán consideradas crédito concursal (Ramos Padilla, 2016).

Ahora, como ya se mencionó, los créditos generados con posterioridad a la fecha de publicación del concurso deben ser pagados a su fecha de vencimiento. Como es evidente, no se aplica la suspensión de exigibilidad ni la protección concursal cuando se trata de créditos post-concursales, por lo que el cumplimiento de estas obligaciones puede ser reclamado ante el poder judicial y si su titular presenta una solicitud de reconocimiento de créditos ante la autoridad concursal ésta será declarada improcedente (Ramos Padilla, 2016).

Existe una excepción a la no inclusión de créditos post-concursales en el procedimiento concursal: cuando la junta de acreedores decide la disolución y liquidación del deudor o ésta es declarada de oficio. En estos casos el fuero de atracción concursal comprende la totalidad de obligaciones del deudor ya que, al encontrarse en un proceso de disolución y liquidación, se busca que se paguen todos los créditos (o hasta donde alcance el patrimonio) ya que el deudor dejará de existir al concluirse el procedimiento (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

Ahora, hay un tipo de crédito post-concursal que vale la pena señalar: los “créditos contra la masa”, que no son otra cosa que los gastos originados por el propio procedimiento concursal que son necesarios para llevarlo a cabo y mantener una buena administración (o liquidación) de los bienes del concursado y que han sido generados con posterioridad a la fecha de difusión de la situación de concurso. Estos se satisfacen a su vencimiento y tienen prioridad sobre los créditos concursales (Ramos Padilla, 2016). Sobre el particular, en caso la junta de acreedores decida la disolución y liquidación del deudor, los honorarios del liquidador y los gastos necesarios efectuados por éste para el desarrollo del proceso liquidatorio no serán considerados dentro del fuero de atracción concursal, por lo que serán pagados a su vencimiento y de manera preferente (Ley N. 27809, 2002).

Por último, cabe hacer referencia a los créditos contingentes. En esta categoría se encuentran los créditos controvertidos judicial, administrativa o arbitralmente, siempre que dicha controversia esté referida a su existencia, cuantía, origen, legitimidad o titularidad. Estos créditos serán reconocidos por la Comisión como contingentes. Una vez que se dilucide la controversia, si es que se determina que el acreedor que solicitó su reconocimiento en el procedimiento concursal efectivamente es titular del mismo, éste adquirirá el derecho a voz y voto en la junta de acreedores y su crédito quedará registrado como crédito concursal en el monto que la autoridad competente (la que resolvió la controversia) indique (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

### **3.8. Procedimiento de reconocimiento de créditos.**

Se ha mencionado en el numeral anterior que los acreedores titulares de crédito concursal deben presentar una solicitud de reconocimiento de créditos ante Indecopi. Esta es la forma en la que el acreedor que quiera ser parte del procedimiento concursal y recuperar

su crédito tiene para participar en el mismo. No es una obligación, pero quien quiera asistir con voz y voto a la junta de acreedores deberá presentarse oportunamente al procedimiento. Aquí radica la importancia de esta etapa dentro del procedimiento concursal (Ramos Padilla, 2016).

El procedimiento de reconocimiento de créditos es el mismo tanto en el procedimiento concursal ordinario como en el preventivo, por lo que lo señalado en el presente numeral es aplicable a ambos procedimientos.

Esta etapa tiene la finalidad de determinar quiénes son los que tienen derecho (o legitimidad) a participar en el concurso, cuál es el monto de sus créditos (en principal, intereses y gastos), el orden de preferencia que les corresponde de acuerdo a la legislación aplicable, si es que existe o no vinculación entre acreedor y deudor y el porcentaje de participación que cada acreedor tendrá en la junta de acreedores. Además permite conocer con mayor certeza los pasivos del deudor y las posibilidades de cobro que tiene cada acreedor (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002).

Luego que quede consentida o firme la resolución que dispone la difusión del procedimiento, se publicará en el Diario Oficial El Peruano el nombre del deudor sometido a procedimiento concursal. A partir de la fecha de publicación, los acreedores titulares de crédito concursal tendrán treinta (30) días para presentar sus solicitudes de reconocimiento de crédito. En caso un titular de crédito concursal solicite el reconocimiento de sus créditos de forma tardía y la autoridad les conceda dicho reconocimiento, carecerán de los derechos de voz y voto en la junta de acreedores (Ley N. 27809, 2002).

Otro punto de suma importancia en esta etapa es que si no se presenta más de un acreedor al concurso, o si la autoridad niega las solicitudes de reconocimiento por lo que, al final, solo existe un acreedor dentro del procedimiento, se declarará el fin del procedimiento por inexistencia de concurso (Ley N. 27809, 2002).

En cuanto al procedimiento de reconocimiento de créditos en sí, los acreedores deberán presentar una solicitud dirigida a la Comisión indicando el monto del crédito por concepto de capital, intereses y gastos a la fecha de publicación de la situación de concurso. Además, deben adjuntar la documentación e información que sustente el crédito reclamado, indicar el orden de preferencia que le corresponda a su crédito y los documentos que acrediten dicho orden, y adjuntar una declaración jurada indicando si se

mantiene o no vinculación con el deudor (Ley N. 27809, 2002). Aquí vemos que hay dos temas de suma importancia: el orden de preferencia que le corresponde a cada crédito y la declaración de vinculación con el deudor. Ambos se explican en los numerales siguientes.

Una vez que los acreedores presentan la solicitud de reconocimiento de crédito ante la Comisión, ésta notifica al deudor para que manifieste su posición respecto al crédito invocado en un plazo no mayor de diez (10) días. Luego de que transcurra este plazo, la Comisión está facultada a emitir un pronunciamiento respecto a la solicitud de reconocimiento de créditos. En caso exista coincidencia entre lo expuesto por el deudor y el acreedor, la Secretaría Técnica de la Comisión podrá pronunciarse sobre el crédito. Que el deudor no se manifieste al respecto no impide que se emita la resolución correspondiente. En caso exista vinculación entre el deudor y el acreedor o si surge alguna duda o controversia sobre la existencia del crédito, la Comisión investigará la existencia, origen, legitimidad y cuantía del crédito por todos los medios, y luego de esto expedirá la resolución que corresponda (Decreto Legislativo N. 1189, 2015).

### **3.9. Orden de preferencia de los créditos.**

Una vez que se entra a un proceso de disolución y liquidación, se ejecuta la masa de activos del deudor para pagar los créditos adeudados por éste. En principio, el pago debería hacerse basado en el trato igualitario a los acreedores. Sin embargo, existen excepciones a este principio que deben estar contenidas en la ley, ser de numerus clausus e interpretarse de forma restrictiva. Estas excepciones se basan en que las distintas naturalezas de los créditos justifican que se les otorgue un trato diferenciado al momento de proceder con su pago (Ramos Padilla, 2016).

En otras palabras, en principio todos los créditos se pagan en proporciones iguales respecto al porcentaje de cada crédito y conforme a la masa de activos a ejecutarse (en correspondencia con el principio de comunidad de pérdidas), pero excepcionalmente la ley ha otorgado privilegios a ciertos créditos en los casos de disolución y liquidación del deudor ya que se considera que el patrimonio no será suficiente para cubrir la totalidad de acreencias (Ramos Padilla, 2016).

El artículo 42 de la LGSC, modificado por el artículo 1 del Decreto Legislativo N. 1170, señala que en los procedimientos de disolución y liquidación, el orden de preferencia en el pago de los créditos es el siguiente:

- Primero, se pagarán los beneficios sociales y remuneraciones adeudados a trabajadores, aportes impagos al Sistema Privado de Pensiones (excepto las comisiones cobradas por administración a los fondos privados de pensiones) o regímenes previsionales y la deuda exigible al Seguro Social de Salud que se encuentre en ejecución coactiva (Decreto Legislativo N. 1170, 2013; Ley N. 27809, 2002).
- Segundo, se pagarán los créditos alimentarios (Decreto Legislativo N. 1170, 2013; Ley N. 27809, 2002).
- Tercero, se pagarán los créditos garantizados con hipotecas, garantías mobiliarias, warrants, derecho de retención o medidas cautelares constituidas o trabadas con anterioridad a la fecha de difusión del concurso (Decreto Legislativo N. 1170, 2013; Ley N. 27809, 2002).
- Cuarto, se pagarán los créditos de origen tributario (Decreto Legislativo N. 1170, 2013; Ley N. 27809, 2002).
- Quinto, se pagarán todos los demás créditos no comprendidos en cualquiera de los órdenes precedentes (Decreto Legislativo N. 1170, 2013; Ley N. 27809, 2002).

Cabe mencionar que este orden de preferencia no es de aplicación en los procedimientos de reestructuración, como se explica más adelante, salvo en lo referido a la distribución entre los acreedores del producto de la venta o transferencia de activos fijos del deudor concursado. En estos casos, regirá lo que se indique en el respectivo Plan de Reestructuración. Lo que sí deberá estipular dicho plan es que, por lo menos, se debe destinar el 30% (treinta por ciento) de los fondos destinados al pago de créditos concursales al pago de créditos que tengan el primer orden de preferencia según lo señalado en el presente numeral.

### **3.10. Vinculación de los acreedores con el concursado.**

Un tema de especial importancia en el sistema concursal es la vinculación que exista (o no exista) entre el deudor concursado y alguno de sus acreedores. La existencia de la institución de la vinculación en el sistema concursal se fundamenta en dos tipos de

vínculos entre el deudor y el acreedor: personal (familiar o afectivo) y económico (patrimonial o comercial). La evidencia de cualquier tipo de relación que implique un vínculo de este tipo gatilla la presunción de que éste pueda influir negativamente en el procedimiento concursal, en la medida que el acreedor vinculado podría actuar velando por los intereses del deudor (o sus accionistas o socios) y no por sus intereses particulares o los de la masa de acreedores (Gagliuffi Percechi, 1999). Sin embargo, este hecho no puede justificar que cualquier tipo de relación entre deudor y acreedor sea considerada como evidencia de vinculación ya que, el hecho de ser calificado como “acreedor vinculado” implica una restricción a los derechos de dicho acreedor.

De acuerdo a la legislación concursal peruana, se considera que existe vinculación cuando “existan o hayan existido relaciones de propiedad, parentesco, control o gestión, así como cualquier circunstancia que implique una proximidad relevante de intereses entre ambos” (Decreto Legislativo N. 1050, 2008).

Además, encontramos en el artículo 12 de la LGSC una lista enunciativa de las situaciones que pueden evidenciar la existencia de vinculación entre deudor y acreedor (Ley N. 27809, 2002). Esto significa que cualquier situación de proximidad entre deudor y acreedor puede ser considerada por la autoridad como evidencia de vinculación entre ambos, y que queda a criterio de los funcionarios que evalúen cada caso concreto si estamos frente a una vinculación o no.

La existencia de vinculación debe ser declarada por el acreedor y el deudor ante la autoridad durante el procedimiento de reconocimiento de créditos; sin embargo, la autoridad realiza una evaluación sobre la posible vinculación y puede declarar su existencia a pesar que ambas partes (deudor y acreedor) declaren su inexistencia (Ramos Padilla, 2016).

Entre las situaciones que evidencian la existencia de vinculación encontramos:

- El parentesco hasta cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad entre acreedor y deudor o entre sus accionistas, socios o asociados (Ley N. 27809, 2002).
- El matrimonio o concubinato (Ley N. 27809, 2002).
- Las relaciones laborales que impliquen el ejercicio de labores de dirección o confianza (Ley N. 27809, 2002).

- La propiedad del acreedor o deudor en algún negocio de su contraparte (Ley N. 27809, 2002).
- La asociación o sociedad o acuerdos similares entre el deudor y el acreedor (Ley N. 27809, 2002).
- La contabilidad común entre acreedor y deudor (Ley N. 27809, 2002).
- La integración de un grupo económico (Ley N. 27809, 2002).

### **3.11. Patrimonio comprendido en el concurso.**

El procedimiento concursal comprende la totalidad del patrimonio del deudor, es decir, la totalidad de bienes, derechos y obligaciones del concursado, con excepción de los bienes inembargables y aquellos expresamente excluidos por leyes especiales (Ley N. 27809, 2002). Esto significa que, en un procedimiento concursal, el conjunto de bienes del deudor que son susceptibles de ejecución son separados de su administración y destinados a satisfacer los créditos adeudados por él (Ramos Padilla, 2016).

Este patrimonio comprende el conjunto de bienes y derechos de titularidad del deudor a la fecha de la declaración del concurso y los que se incorporen a él hasta la fecha de conclusión del concurso. Una de las consecuencias de la declaración del concurso es que el deudor pierde el poder de disposición sobre su patrimonio y se atribuye esta disposición al administrador o liquidador designado por los acreedores. El liquidador o administrador tiene que, entre otras responsabilidades, hacer efectivo el acuerdo de los acreedores sobre el destino de los activos del deudor (Ramos Padilla, 2016).

Cabe mencionar que existen algunos bienes que se deben excluir del patrimonio sometido a concurso. Estos son los que no sean susceptibles de ejecución, los que no pertenezcan al concursado (aun así estén en su posesión) o los que siendo de propiedad del concursado deban destinarse a la satisfacción de algún crédito en concreto (Ramos Padilla, 2016).

Por otro lado, el artículo 648 del Código Procesal Civil señala los bienes que son inembargables y que, por lo tanto, no deben formar parte de la masa patrimonial comprendida en el concurso. Estos son: (i) bienes constituidos en patrimonio familiar, (ii) prendas de uso personal, libros, alimentos básicos y bienes indispensables para la subsistencia del deudor, (iii) vehículos, máquinas, utensilios y herramientas indispensables para su profesión, oficio, enseñanza o aprendizaje, (iv) insignias

condecorativas, uniformes, armas y equipos de los miembros de las Fuerzas Armadas y Policía Nacional, (v) remuneraciones y pensiones cuando no excedan de cinco Unidades de Referencia Procesal, (vi) pensiones alimentarias, (vii) bienes muebles de templos religiosos, y (viii) sepulcros (Ramos Padilla, 2016).

Asimismo, existen determinados bienes que deben destinarse a la satisfacción de un crédito en concreto. Entre estos encontramos bienes hipotecados incorporados en un título de crédito hipotecario negociable o bienes gravados con una prenda e incorporados en un warrant. En estos casos, dichos bienes deberán ser separados de la masa sometida al procedimiento concursal y destinados solo al pago de los créditos que respaldan (Ramos Padilla, 2016).

### **3.12. Protección patrimonial a favor del concursado.**

El objetivo fundamental de los procedimientos concursales es tutelar los intereses de los acreedores, es decir, lograr la recuperación del crédito. Para lograr que los acreedores adopten decisiones eficientes dentro del marco concursal es necesario que el patrimonio del deudor no sea depredado. En este sentido, la legislación concursal ha creado un marco de protección patrimonial a favor del deudor que se gatilla con la publicación de su sometimiento al procedimiento concursal en el Diario Oficial El Peruano. Esta protección se aplica a todos los deudores sometidos a procedimientos concursales ordinarios, y solo a los deudores que la soliciten cuando estén sometidos a procedimientos preventivos (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

El marco de protección patrimonial tiene dos expresiones fundamentales: (i) la suspensión de la exigibilidad de obligaciones concursales del deudor y (ii) la protección legal del patrimonio (Ley N. 27809, 2002).

La suspensión de la exigibilidad, además, significa que no correrán intereses moratorios sobre los montos adeudados ni procederá la capitalización de los intereses que se hayan devengado (Puelles Olivera, 2013; Ramos Padilla, 2016). Asimismo, se prohíbe la compensación de créditos y deudas del concursado, ya que esto contravendría el principio de indisponibilidad del patrimonio del deudor (la compensación es una forma de pago de obligaciones). Además, de permitirse la compensación, se estaría permitiendo a un solo acreedor (o a los que lograsen compensar sus créditos) a sustraerse de la

comunidad de pérdidas que deben compartir todos los acreedores, y lograr la satisfacción de su crédito de manera preferente (Ramos Padilla, 2016).

La protección al patrimonio significa que todas las autoridades que conozcan procesos o procedimientos contra el patrimonio del deudor deberán suspender la ejecución de embargos u otras medidas que afecten bienes o derechos del deudor, y los procesos que busquen ejecutar su patrimonio quedarán suspendidos (Puelles Olivera, 2013).

### **3.13. Ineficacia concursal.**

Como ya se ha mencionado, las crisis no surgen de improviso. Normalmente, son precedidas por un deterioro paulatino y previsible en las finanzas del deudor, a menos que nos encontremos ante un escenario de insolvencias en cadena (en el que la insolvencia de un deudor causa la insolvencia de sus proveedores o clientes) o ante un desastre natural (Puelles Olivera, 2013).

Ante la amenaza de la insolvencia, muchos deudores optan por adoptar (de buena fe) medidas de urgencia que terminan contribuyendo a la consolidación de la crisis financiera o económica (Puelles Olivera, 2013).

Sin embargo, hay algunos deudores que, al encontrarse con un escenario de crisis inminente e intuyendo sus consecuencias, actúan de mala fe y realizan actos para beneficiar a unos acreedores sobre otros. Es así que el deudor puede optar por pagar algunos créditos y dejar de pagar otros, o darle una posición preferencial (a través de la constitución de garantías, por ejemplo) a algunos acreedores para que cuando se vea sometido a un concurso éstos gocen de un orden de preferencia mayor (Puelles Olivera, 2013; Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

Ante este escenario, la LGSC ha planteado un régimen de ineficacia concursal mediante el cual sancionan estos actos de disposición cuestionables con la ineficacia. El objetivo de la acción de ineficacia concursal es corregir las alteraciones en el patrimonio del deudor hasta que la nueva administración (o la administración ratificada) tome posesión de los bienes del deudor. Este régimen se divide en dos grandes periodos: el periodo de sospecha y el periodo de ineficacia propiamente dicho (Puelles Olivera, 2013; Ramos Padilla, 2016).

El periodo de sospecha es un periodo de tiempo anterior al inicio del concurso en el cual se considera que los actos de disposición patrimonial son sospechosos y pueden ser cuestionados y revisados. Para que un acto de disposición patrimonial sea declarado ineficaz, debe cumplir con cuatro requisitos: (i) que califique como un acto impugnabile<sup>6</sup>, es decir, gravámenes, transferencias, contratos u otros actos jurídicos; (ii) que se haya realizado dentro del año anterior a la solicitud de sometimiento a concurso de parte del deudor o a la notificación al deudor de la solicitud de inicio de concurso por parte de un acreedor; (iii) que el acto no corresponda al desarrollo normal de los negocios del deudor; y (iv) que perjudique el patrimonio del deudor (Puelles Olivera, 2013; Ley N. 27809, 2002).

El periodo de ineficacia comprende el periodo de tiempo entre el inicio del proceso concursal y el nombramiento (por parte de la junta de acreedores) del administrador o el liquidador. Este periodo tiene una regulación más estricta pues el deudor inició o ya conoce que se ha iniciado un procedimiento concursal en su contra, y porque en nuestra regulación concursal no existe el desapoderamiento inmediato del deudor (es decir, el deudor se mantiene en posesión de sus bienes y negocio hasta que la junta de acreedores nombre nuevos administradores o designe al liquidador). La norma concursal contiene un listado de actos que basta que ocurran en el periodo de ineficacia para que sean declarados como ineficaces (Ley General del Sistema Concursal, 2002; Puelles Olivera, 2013).

Cabe señalar que la acción de ineficacia concursal se presenta ante un juez y se tramita por vía sumarísima. Además, el acto declarado ineficaz será inoponible para los acreedores que formen parte del concurso. Esto significa que, sin importar que el acto produzca efectos entre las partes, estos no se producirán para los acreedores, para los que es como si no hubiese existido el acto. Además, sus efectos benefician a la colectividad de acreedores del concurso y no solo al que solicita la ineficacia, pero sus efectos no alcanzan a los acreedores que no estén comprendidos en el concurso (Ramos Padilla, 2016).

---

<sup>6</sup> Se debe notar que estos actos podrán ser a título gratuito u oneroso. En el primer caso, el perjuicio es evidente pues disminuye el patrimonio del deudor y se enriquece su contraparte. En el segundo caso deberá existir una desproporción entre las prestaciones.

# CAPITULO IV: EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL PREVENTIVO<sup>7</sup> Y EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL ORDINARIO<sup>8</sup>

## 4.1. Introducción.

En el sistema concursal peruano existen dos tipos de procedimiento: el ordinario y el preventivo (Ley N. 27809, 2002). El procedimiento ordinario busca enfrentar y revertir una crisis (o insolvencia) manifiesta, mientras que el preventivo busca prevenir esa crisis antes de que se materialice y así evitar una situación desesperada. La legislación ha establecido barreras de acceso al procedimiento preventivo para evitar que deudores en situación de insolvencia se acojan a él, y permitir que deudores que prevean una situación de insolvencia puedan obtener la protección que éste brinda (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002; Puelles Olivera, 2013).

La única finalidad del procedimiento concursal preventivo es conceder un espacio para que los acreedores manifiesten su opinión sobre el Acuerdo Global de Refinanciación propuesto por el deudor (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002).

El procedimiento preventivo está destinado a ayudar a resolver casos en los que la crisis puede ser prevista con cierta antelación. Esto permite que el deudor busque alternativas y alivie su carga financiera corriente, trasladándola a mediano o largo plazo para poder hacer frente a las situaciones que se le presentarán en el futuro cercano (Puelles Olivera, 2013).

Por otro lado, el procedimiento concursal ordinario es el procedimiento típico, general y común (Ramos Padilla, 2016). Además, los procedimientos ordinarios, a diferencia de los preventivos, pueden ser iniciados por el deudor o cualquiera de sus

---

<sup>7</sup> En el Anexo 2 encontrará un cuadro descriptivo sobre el desarrollo del procedimiento concursal preventivo.

<sup>8</sup> En los Anexos 3-A, 3-B, 3-C y 3-D encontrará un cuadro descriptivo sobre el desarrollo del procedimiento concursal ordinario.

acreedores, siempre que se cumplan los presupuestos establecidos por la legislación para solicitar el inicio de un procedimiento concursal de este tipo (Ley N. 27809, 2002).

## **4.2. Procedimiento Concursal Preventivo.**

### **4.2.1. Presupuestos para el inicio de un concurso preventivo.**

La legislación concursal peruana señala que cualquier deudor puede solicitar el inicio de un procedimiento concursal preventivo siempre que no se encuentre en alguno de los supuestos contemplados en la ley para el sometimiento a un procedimiento concursal ordinario; es decir, que no tenga más de un tercio (1/3) del total de sus obligaciones vencidas e impagas por más de treinta (30) días, ni que sus pérdidas acumuladas deducidas las reservas superen el capital social pagado (Ley N. 27809, 2002). Cabe notar que solo el deudor (y no sus acreedores) puede solicitar su sometimiento a un concurso preventivo.

El deudor debe encontrarse en el supuesto de una insolvencia inminente, no una insolvencia actual, para poder solicitar el inicio de un procedimiento preventivo. Esto significa que se puede deducir de su actual situación patrimonial que si bien, al día de la solicitud, no presenta dificultades para afrontar sus obligaciones, en un futuro su situación patrimonial y financiera empeorará y no se verá en capacidad de afrontar las obligaciones que se tornen exigibles de manera regular. En estos casos, el sistema concursal actúa como un sistema de saneamiento financiero en vez de un sistema de pago o liquidación ordenada, como sería en un procedimiento ordinario (Ramos Padilla, 2016).

Si es que el deudor cumple con estos requisitos debe presentar una solicitud de inicio de concurso preventivo ante la Comisión, la misma que debe ir acompañada de la siguiente información: (i) resumen ejecutivo respecto a su viabilidad económica, actividades a realizar y medios para solventarlas; (ii) acta de junta general de accionistas donde conste el acuerdo para acogerse al procedimiento concursal preventivo; (iii) copia del documento de identidad y poderes del representante que suscribe la solicitud; (iv) estados financieros de los dos últimos ejercicios; (v) indicar las fuentes de financiamiento utilizadas durante los dos últimos ejercicios; (vi) copia del libro de planillas correspondiente al último mes; (vii) relación detallada de las obligaciones del deudor; (viii) relación de bienes de propiedad del deudor y gravámenes que los afectan; (ix)

relación detallada de créditos por cobrar; (x) copia de la ficha de su registro único de contribuyente (R.U.C.); y (xi) declaración jurada sobre la existencia o no de vinculación con sus acreedores (Ley N. 27809, 2002).

Asimismo, el deudor puede solicitar que se le otorgue la protección patrimonial anticipada, es decir, que se suspenda la exigibilidad de sus obligaciones, se levanten embargos, medidas cautelares y otras que tengan como consecuencia la ejecución de sus bienes. Si es que solicita esta medida y la autoridad concursal la concede, ésta estará vigente desde la declaración del inicio de concurso hasta la aprobación (o desaprobación) del Acuerdo Global de Refinanciación (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

#### **4.2.2. Declaración del concurso preventivo y reconocimiento de créditos.**

Una vez que el deudor presenta la solicitud de acogimiento al procedimiento concursal preventivo, la autoridad concursal verificará el cumplimiento de los requisitos de admisibilidad explicados en el numeral precedente. Si es que el deudor ha cumplido con ellos, la autoridad admitirá a trámite la solicitud y dispondrá la difusión del procedimiento en el Diario Oficial El Peruano (Ramos Padilla, 2016).

Luego de esta publicación, los acreedores deberán solicitar el reconocimiento de sus créditos. Cabe mencionar que, en este caso, no se admite el reconocimiento tardío de créditos pues solo se lleva a cabo una única junta de acreedores en la que se decide si se aprueba el Acuerdo Global de Refinanciación (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.2.3. Conformación de la junta de acreedores.**

Los únicos acreedores legitimados para asistir con derecho de voz y voto a la junta de acreedores en un procedimiento concursal preventivo son los que han obtenido el reconocimiento de sus créditos por parte de la autoridad concursal (Ramos Padilla, 2016).

Cabe recordar que, como se mencionó anteriormente, solo los acreedores titulares de créditos concursales podrán obtener un reconocimiento de sus créditos por parte de la autoridad concursal (Ley N. 27809, 2002).

Hay que notar una diferencia muy importante respecto a las facultades de la junta de acreedores entre un procedimiento ordinario y uno preventivo: en el preventivo, la junta de acreedores no tiene el poder de desapoderar al deudor, es decir, no tiene derecho

a remover a sus administradores, lo que sí sucede en un procedimiento ordinario (Puelles Olivera, 2013).

#### **4.2.4. Definición y aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación.**

“El acuerdo global de refinanciación nace como una oferta contractual, para constituirse en un compromiso de pago formulado por el deudor con el objeto de reprogramar sus pasivos” (Ramos Padilla, 2016, pág. 220). El Acuerdo Global de Refinanciación le da espacio suficiente al deudor para poder sobrellevar la crisis temporal y poder honrar sus obligaciones (Puelles Olivera, 2013).

El Acuerdo Global de Refinanciación debe contemplar todos los créditos reconocidos y aquellos que se hayan devengado hasta la fecha de difusión del procedimiento, sin importar que haya sido o no reconocidos por la autoridad. Además, debe detallar el cronograma de pagos, la tasa de interés aplicable y las garantías que se ofrecerán para el pago (Ley N. 27809, 2002).

La junta de acreedores aprueba o desaprueba el Acuerdo Global de Refinanciación presentado por el deudor. Si es que el Acuerdo Global de Refinanciación no es aprobado y el deudor solicitó la protección patrimonial de manera anticipada, la autoridad concursal dispondrá el inicio de un procedimiento concursal ordinario sobre el deudor. De lo contrario (es decir, si el deudor no solicitó la protección anticipada), simplemente se declarará la conclusión del concurso (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.2.5. Suspensión de exigibilidad de las obligaciones del concursado.**

El deudor, al solicitar su acogimiento al procedimiento preventivo, puede solicitar que se le otorgue la protección patrimonial de forma anticipada o no. Se entiende por protección patrimonial a la suspensión de la exigibilidad de sus obligaciones (Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

Si se solicita, se suspenderá la exigibilidad de sus obligaciones desde la fecha de publicación de su situación en el Diario Oficial El Peruano. Si no se aprueba el Acuerdo Global de Refinanciación, la junta de acreedores tendrá la opción de optar por someter al deudor a un procedimiento concursal ordinario. De lo contrario, el procedimiento concluirá en ese momento (Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

Si no se solicita, la negociación entre el deudor y los acreedores se efectuará sin paralizar las acciones de cobranza individuales que éstos últimos puedan estar ejerciendo contra el patrimonio del deudor. Si se aprueba el Acuerdo Global de Refinanciación, las obligaciones serán reprogramadas de acuerdo a lo establecido en él. Por el contrario, si no se aprueba, simplemente el procedimiento concluirá y los acreedores podrán continuar ejerciendo las acciones de cobranza que consideren pertinentes (Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

#### **4.2.6. Consecuencias del incumplimiento del Acuerdo Global de Refinanciación.**

Si el deudor incumple con el pago de cualquiera de las obligaciones contenidas en el Acuerdo Global de Refinanciación, éste quedará resuelto automáticamente. En este caso, los acreedores quedarán libres para solicitar el pago de sus créditos por las vías que estimen pertinentes y en las condiciones previas a la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.2.7. Periodo de inhibición.**

El periodo de inhibición se refiere a que un mismo deudor no podrá solicitar su acogimiento a un procedimiento preventivo más de una vez cada doce (12) meses contados desde la fecha en que concluyó el procedimiento anterior (Ley N. 27809, 2002).

### **4.3. Procedimiento Concursal Ordinario.**

#### **4.3.1. Presupuestos para el inicio de un procedimiento concursal ordinario.**

La LGSC ha establecido dos posibilidades sobre el inicio de un procedimiento concursal ordinario: que el mismo deudor solicite su sometimiento a concurso (lo que se conoce como concurso voluntario) o que uno o varios acreedores soliciten el sometimiento de un deudor a concurso (lo que se conoce como concurso involuntario) (Ley N. 27809, 2002).

Además, no basta con la voluntad de uno o varios acreedores o la del mismo deudor para que se inicie un procedimiento concursal ordinario. La legislación ha establecido un presupuesto objetivo que se debe cumplir: el estado de insolvencia del

deudor. Como se ha explicado anteriormente, esto significa que el deudor no debe ser capaz de pagar sus obligaciones de manera regular (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.1.1. Concurso voluntario.**

El deudor puede solicitar su sometimiento a un procedimiento concursal ordinario cuando se encuentre en una situación de insolvencia patrimonial (Ramos Padilla, 2016).

Cabe preguntarnos, entonces, cómo es que un deudor determina si se encuentra o no en insolvencia. Para resolver esta interrogante, los ordenamientos jurídicos han optado por diversos sistemas: (i) que la autoridad competente declare cuándo un deudor está en insolvencia; (ii) que la ley determine los supuestos que constituyen hechos típicos que hacen presumir que un deudor ha caído en una situación de insolvencia; o (iii) que la ley establezca presunciones que permiten afirmar que un deudor se encuentra en estado de insolvencia. En el Perú, se ha optado por el segundo sistema (Ramos Padilla, 2016).

Es así que la legislación peruana ha determinado ciertos hechos externos que, de configurarse, presumen la existencia de una situación de insolvencia (Ramos Padilla, 2016). Estos hechos son:

- Que exista una cesación de pagos de parte relevante de sus obligaciones (Ramos Padilla, 2016). La LGSC establece que esta situación se configura cuando más de un tercio de las obligaciones del deudor se encuentren vencidas e impagas por más de treinta (30) días calendario a la fecha de la solicitud (Ley N. 27809, 2002). Es así que vemos que cuando el incumplimiento (o cesación de pagos) deja de ser una situación que afecta la relación entre un deudor y un acreedor y pasa a ser una situación que afecta al conjunto de acreedores, la legislación considera que estamos ante una insolvencia (Ramos Padilla, 2016).
- Que el deudor tenga pérdidas que reduzcan considerablemente su patrimonio social (Ramos Padilla, 2016). La LGSC establece que esta situación se configura cuando el deudor tiene pérdidas acumuladas que, luego de deducir las reservas, superan un monto igual a un tercio del capital social pagado (Ley N. 27809, 2002). Aquí cabe hacer ciertas aclaraciones sobre el significado de pérdidas, reservas y capital social pagado.

En palabras simples, las pérdidas se producen por la existencia de mayores gastos que ingresos obtenidos. De aquí tenemos las pérdidas del ejercicio, que son las generadas en un año determinado, y las pérdidas acumuladas, que son las generadas a lo largo de la vida de la empresa sin considerar las pérdidas del ejercicio. La ley se refiere a pérdidas en general, por lo que debemos considerar tanto las pérdidas acumuladas como las del ejercicio (Ramos Padilla, 2016).

Luego, las reservas son las ganancias obtenidas por la empresa que en vez de destinarse a la repartición de utilidades se mantienen en la misma empresa y se constituye un fondo a fin de compensar futuras pérdidas (Ramos Padilla, 2016).

Finalmente, cabe referirnos al capital social. Éste está compuesto por los aportes realizados por los socios o accionistas (lo que se conoce como capital social pagado) y los aportes que los socios o accionistas se han comprometido a realizar. La LGSC se refiere solo al capital social pagado, pues los aportes que los socios o accionistas se han comprometido a realizar no han sido desembolsados a favor de la empresa (Ramos Padilla, 2016).

El deudor, además, deberá indicar en la solicitud su intención de ser sometido a una reestructuración patrimonial o a un proceso de disolución y liquidación. Sin embargo, la disolución y liquidación será obligatoria en caso sus pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, superen el total del capital social pagado (Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

De alguna manera, la legislación busca incentivar el ingreso al sistema concursal de empresas que aun sean viables, por lo que crea la posibilidad de que el mismo deudor solicite su sometimiento a concurso y acuda a este sistema a tiempo, logrando salvaguardar su patrimonio sin dejar de lado la responsabilidad que ha asumido frente a sus acreedores (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

#### **4.3.1.2. Concurso involuntario.**

El concurso involuntario o concurso necesario es aquel que se inicia a pedido de uno o varios acreedores cuando se dan las condiciones establecidas en la legislación concursal (Ramos Padilla, 2016).

Todo acreedor tiene el derecho de solicitar que se someta a un deudor a procedimiento concursal si es que éste ha suspendido los pagos de la obligación que mantiene pendiente frente él. Sin embargo, se deberá cumplir con el presupuesto objetivo de legitimación para solicitar el concurso, es decir, que el deudor se encuentre en una situación de insolvencia. A estos efectos, el acreedor solicitante no tiene que probar que el deudor se encuentre en una situación de insolvencia, sino basta con que indique que ha ocurrido un hecho revelador de insolvencia (Ramos Padilla, 2016).

La legislación peruana indica que este hecho revelador de insolvencia es que el deudor mantenga acreencias superiores a cincuenta (50) Unidades Impositivas Tributarias (UIT) impagas y vencidas por más de treinta (30) días calendario. Este monto puede estar conformado por una o varias deudas diferentes, pero todas deberán estar impagas y vencidas por más de treinta (30) días calendario (Ley N. 27809, 2002).

Luego de que el o los acreedores presenten la solicitud de sometimiento a concurso del deudor, el Indecopi verificará la existencia de los créditos invocados y emplazará al deudor para que se apersona al procedimiento. El deudor debe apersonarse al proceso y optar por una de las siguientes cuatro opciones: (i) pagar los créditos invocados por el acreedor (o acreedores) en su totalidad; (ii) ofrecer pagar los créditos invocados; (iii) oponerse a la existencia, titularidad o exigibilidad de los créditos invocados; o (iv) allanarse a la solicitud (Ley N. 27809, 2002).

En el primero de los casos (si el deudor paga el íntegro de los créditos invocados), la obligación quedará extinguida, la autoridad concursal emitirá una resolución denegando la solicitud de inicio de concurso y declarará concluido el procedimiento. De esta manera, el deudor demuestra su solvencia y no existe razón para iniciar un procedimiento concursal ordinario (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

En el segundo caso (si el deudor ofrece pagar los créditos invocados), el deudor está demostrando su solvencia pero admitiendo que tiene ciertos problemas de liquidez. En este caso, el acreedor deberá pronunciarse respecto al ofrecimiento de pago. Si el acreedor rechaza expresamente el ofrecimiento de pago, se declarará el inicio del concurso, y si el deudor acepta el ofrecimiento de pago concluirá el procedimiento (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

En el tercero de los casos (si el deudor presenta una oposición), la autoridad deberá pronunciarse acerca de la oposición. Si resulta fundada, se denegará la solicitud de inicio de concurso. Por el contrario, si la oposición resulta infundada o improcedente, se declarará la situación de concurso (Ley N. 27809, 2002; Flint, 2002; Ramos Padilla, 2016).

En el cuarto caso (si el deudor se allana a la solicitud), la autoridad declarará la situación de concurso del deudor, igualmente que si el deudor no se pronuncia acerca de la solicitud de inicio de concurso (Ley N. 27809, 2002).

Cabe mencionar que en todos los casos en los que las pérdidas acumuladas del deudor menos sus reservas superen el total de su capital social y se declare su situación de concurso, se declarará además su disolución y liquidación de oficio (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.2. Resolución y publicidad de la declaración de concurso.**

Consentida o firme la resolución que le da inicio al concurso, se debe publicar en el Diario Oficial El Peruano el sometimiento del deudor a este procedimiento. En la misma publicación se requiere a los acreedores que presenten sus solicitudes de reconocimiento de créditos (Ley N. 27809, 2002).

Desde la fecha de publicación del inicio del concurso se establece un marco de protección patrimonial a favor del deudor concursado destinado a cumplir con el objetivo esencial del concurso: lograr el pago de los créditos concursales (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002). Este marco de protección, como ya se explicó anteriormente, significa que cesarán temporalmente los pagos que el deudor debe hacer hasta que la junta de acreedores decida su destino (Puelles Olivera, 2013).

Además, con la publicación del inicio del concurso se entra en la etapa de formación de las masas pasiva y activa del concurso: la primera es el conjunto de acreedores titulares de créditos concursales, y la segunda es el conjunto de bienes de titularidad del deudor comprendidos en el concurso (Ramos Padilla, 2016).

### **4.3.3. Junta de acreedores.**

Como consecuencia de la declaración de concurso, surge en el procedimiento concursal una masa pasiva conformada por los acreedores titulares de crédito concursal. Desde la difusión del procedimiento, los acreedores quedan unidos en un órgano llamado la junta de acreedores, mediante la cual persiguen el fin de recuperar sus créditos haciendo un uso eficiente del patrimonio del deudor (Ramos Padilla, 2016).

Es así que los acreedores, como principales interesados en el procedimiento concursal, son los encargados de, a través de la junta de acreedores, impulsar el procedimiento y tomar las decisiones adecuadas para resolver la crisis que atraviesa el deudor (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

#### **4.3.3.1. Definición y composición.**

La junta de acreedores es el máximo órgano del deudor sometido a concurso, un ente jurídico con personalidad propia. Tiene carácter deliberante y decisorio, y representa en exclusivo el interés de los acreedores. Además, está integrada únicamente por los acreedores que hayan obtenido oportunamente sus reconocimientos de créditos. Mediante la junta de acreedores, éstos intervienen en el concurso manifestando su voluntad colectiva y mayoritaria mediante la adopción de acuerdos y supervisando el desarrollo del procedimiento concursal (Ramos Padilla, 2016; Puelles Olivera, 2013).

Las decisiones adoptadas por la junta de acreedores son vinculantes y obligatorias para todos los acreedores comprendidos en el concurso, incluso los que voten en contra o no asistan a la sesión (Puelles Olivera, 2013).

En un escenario de reestructuración, la junta de acreedores reemplaza a la junta general de accionistas (u órgano equivalente), por lo que, además de tutelar los intereses de los acreedores, deberá cuidar que sus decisiones no vayan en contra del interés social del deudor (Ramos Padilla, 2016).

Finalmente, cabe mencionar que los acreedores que hayan obtenido el reconocimiento tardío de sus créditos podrán asistir a las sesiones de junta de acreedores, pero no tendrán el derecho de voz ni voto. Además, los que sean titulares de créditos contingentes, podrán asistir a las sesiones y tendrán derecho de voz, pero no de voto (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.3.2. Convocatoria e instalación de las sesiones de junta de acreedores.**

Las sesiones de junta de acreedores se convocan mediante un aviso que se deberá publicar en el Diario Oficial El Peruano. A estos efectos, para la primera sesión de junta de acreedores la Comisión pondrá a disposición del deudor o acreedor responsable el aviso que deberá publicarse. Las sesiones siguientes serán convocadas por su presidente (Ramos Padilla, 2016; Puelles Olivera, 2013; Decreto Legislativo N. 1189, 2015).

Para que la junta se celebre válidamente se requiere de un quorum de asistencia del sesenta y seis punto seis por ciento (66.6%) del total de créditos reconocidos en primera convocatoria, y en segunda convocatoria el quorum será de cualquier número de asistentes (Puelles Olivera, 2013).

En la junta de instalación, los acreedores acuerdan (i) la designación de las autoridades de la junta, (ii) si se reestructura o liquida al deudor, (iii) la designación de la administración o el liquidador del deudor, (iv) aprobar el Plan de Reestructuración o el Convenio de Liquidación, y (v) designar a un comité al que se le delegan todas las funciones de la junta de acreedores menos las esenciales (Puelles Olivera, 2013).

#### **4.3.3.3. Asistentes a las sesiones de junta de acreedores.**

Además de los acreedores reconocidos por Indecopi, uno o más representantes nombrados por la Comisión asistirán a las sesiones de la junta de acreedores en las que se trate de decisiones sobre el destino del deudor, la aprobación del Plan de Reestructuración, Convenio de Liquidación o Acuerdo Global de Refinanciación (en caso se trate de un procedimiento preventivo), o sus modificaciones. En estos casos, la participación del representante de la Comisión será obligatoria. En todos los demás casos, la Comisión podrá enviar un representante para que observe el desarrollo de la sesión u recoja información. Cuando la participación del representante es obligatoria, él es el encargado de verificar que se cumpla con el quorum de instalación y las mayorías exigidas por ley. En las demás sesiones, esta responsabilidad recae en el presidente de la junta (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002; Ley N. 27809, 2002).

El deudor tiene derecho a asistir a las sesiones de junta de acreedores, pero solo para manifestar su posición sobre el desarrollo del procedimiento (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

La participación del acreedor tributario en las sesiones de junta de acreedores tiene un tratamiento especial. El acreedor tributario debe pronunciarse, bajo responsabilidad, cuando se discuta la decisión sobre el destino del deudor, la aprobación del Plan de Reestructuración, Convenio de Liquidación o Acuerdo Global de Refinanciación, y sus modificaciones. Además, si vota en contra de la aprobación de la reestructuración del deudor, el Plan de Reestructuración o el Acuerdo Global de Refinanciación, su voto deberá estar fundamentado (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.3.4. Atribuciones de la junta de acreedores.**

La facultad más importante de la junta de acreedores es decidir el destino del deudor, es decir, decidir si éste continuará con sus actividades (optando por la reestructuración) o si se disolverá y liquidará el patrimonio del que es titular (Ramos Padilla, 2016).

Además, entre los asuntos más importantes a cargo de la junta de acreedores tenemos:

- En caso la junta de acreedores decida la reestructuración del deudor, puede optar por desapoderar al deudor, esto es, nombrar a un tercero como administrador de la empresa mientras dure el concurso sustituyendo a gerentes, directores y representantes. La junta puede optar por mantener la administración del deudor, cambiarla por completo o disponer un sistema de administración mixta (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Durante el proceso de reestructuración, la junta de acreedores asume las funciones de la junta general de accionistas u órgano equivalente del deudor (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- En caso de optar por la liquidación del deudor, la junta de acreedores designa al liquidador que se hará cargo de dicho proceso (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Por otro lado, la LGSC establece las atribuciones genéricas de la junta de acreedores, que son: (i) supervisar la ejecución de los acuerdos que se adopten; (ii)

solicitar los informes que sean necesarios para la adopción de acuerdos; y (iii) designar a un comité para delegar ciertas atribuciones (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.3.5. Adopción de acuerdos.**

La legislación concursal vigente divide los acuerdos que adoptará la junta de acreedores en dos: los que requieren mayoría calificada para su aprobación y los que no.

Es así que los acuerdos referentes a la decisión del destino del deudor, la aprobación del Plan de Reestructuración, el Convenio de Liquidación o el Acuerdo Global de Refinanciación y sus modificaciones, y los que la Ley General de Sociedades exija que se aprueben con mayoría calificada, deberán aprobarse con el voto favorable de más del sesenta y seis punto seis (66.6%) del total de créditos reconocidos. En segunda convocatoria, bastará el voto favorable de más del sesenta y seis punto seis (66.6%) del total de créditos asistentes a la sesión de junta de acreedores (Ley N. 27809, 2002).

Los acuerdos que no se refieran a los temas mencionados en el párrafo anterior deberán ser aprobados con el voto favorable de más del cincuenta por ciento (50%) del total de créditos reconocidos. En segunda convocatoria, bastará el voto favorable de más del cincuenta por ciento (50%) del total de créditos asistentes a la sesión (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.3.6. Formas especiales de votación.**

La legislación concursal dispone una forma especial de votación para los casos en los que más del cincuenta por ciento (50%) de los créditos reconocidos mantengan vinculación con el deudor (Ley N. 27809, 2002).

En estos casos, cuando se tenga que aprobar el destino del deudor, el Plan de Reestructuración, el Convenio de Liquidación o Acuerdo Global de Refinanciación se deberán realizar dos votaciones por separado, una de acreedores vinculados y otra de acreedores no vinculados (Ley N. 27809, 2002).

En primera convocatoria, se necesitará contar con el voto favorable de más del sesenta y seis punto seis por ciento (66.6%) del total de acreedores vinculados, y del sesenta y seis punto seis por ciento (66.6%) del total de acreedores no vinculados. En segunda convocatoria, se requerirá el voto favorable de más del cincuenta por ciento

(50%) de los acreedores vinculados asistentes, y de más del cincuenta por ciento (50%) de los acreedores no vinculados asistentes (Ley N. 27809, 2002).

Como es evidente, esta forma especial de votación significa que la junta de acreedores se dividirá en dos (en acreedores vinculados y no vinculados), y se necesitará la aprobación en ambas sub-juntas con las mayorías expuestas en el párrafo anterior para que el acuerdo sea aprobado.

#### **4.3.4. Reestructuración patrimonial.**

El derecho concursal está orientado a otorgar herramientas para que los agentes económicos hagan frente a la situación de crisis que afronta el deudor que tienen en común. En este sentido, todos los acreedores son llamados a concurrir para ser tratados de manera igualitaria y en prorrata de sus créditos y resolver la crisis en la que se encuentra el deudor (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

En este marco, los acreedores pueden optar por liquidar el patrimonio del deudor o reestructurarlo, dependiendo de si el deudor tiene posibilidades de recuperarse económica y financieramente (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

La reestructuración está orientada a mejorar la posición de los acreedores frente al resultado que obtendrían de una liquidación patrimonial. Además, la reestructuración es una mejor opción que la liquidación para el deudor, pues mantiene viva la posibilidad de que su negocio y su patrimonio regresen a su poder una vez que concluya el procedimiento, y para los trabajadores, pues al mantenerse la empresa en funcionamiento no perderán sus puestos de trabajo (Ramos Padilla, 2016).

##### **4.3.4.1. Concepto.**

La reestructuración es un procedimiento que tiene por objetivo la recuperación del crédito adeudado a los acreedores concursales mediante la reversión de la crisis económica financiera que atraviesa el deudor. Para esto, durante el procedimiento se implementan diversos mecanismos orientados a maximizar el valor del negocio (Ramos Padilla, 2016).

El propósito de toda reestructuración es que los resultados sean mejores que los que se hubiesen percibido de la liquidación del patrimonio, lo que causará que los acreedores puedan recuperar una mayor parte de (si no es todo) su crédito, además de

mantener a las empresas que tengan negocios viables en el mercado (Ramos Padilla, 2016).

La reestructuración patrimonial se inicia con el acuerdo de la junta de acreedores destinado a recuperar el crédito mediante la continuación de las actividades del deudor por considerar que las posibilidades de su recuperación económica y financiera son altas (Ramos Padilla, 2016).

Las premisas básicas que debemos tener en cuenta en una reestructuración patrimonial son: (i) el valor de la empresa en crisis y el haber concursal; (ii) la eficiente asignación de recursos; (iii) la optimización de resultados; y (iv) el sinceramiento del mercado en manos de sus propios agentes (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Lo primero que deben evaluar los acreedores es el valor de la empresa en crisis y su haber concursal, es decir, determinar cuánto vale la empresa en producción (o en marcha) y cuánto vale la empresa en liquidación. Si al final de esta evaluación resulta que el valor de producción de la empresa (las utilidades) será menor que lo que se obtendrá de liquidar su patrimonio, la solución lógica será optar por la liquidación de la empresa. Por el contrario, si el valor de mantener la empresa en funcionamiento es mayor, la solución lógica será optar por reestructurar la empresa. Esta es la base de la búsqueda de la asignación eficiente de recursos (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Para una mejor protección del crédito (que es el objetivo central del sistema concursal) se debe buscar optimizar los resultados a través de la toma de decisiones eficientes que buscan maximizar los recursos escasos (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

Un sistema concursal moderno debe mirar el problema de la crisis de una empresa no como el problema de un solo actor del mercado, sino como un problema que involucra a todo el mercado en conjunto. Debido a esto, se debe buscar sincerar el mercado en manos de los propios agentes económicos, sincerar empresas y situaciones de liquidación. El sistema concursal no debe ser un subsidio de patrimonios o empresas insuficientes o inoperables, ya que eso, a la larga, ocasiona que la eficiencia y competencia en el mercado sufran un deterioro, dentro de un mercado que busca ser saludable (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

En este sentido, los acreedores diligentes deben seguir los siguientes pasos:

- Examinar las causas que originaron la crisis y determinar si estas fueron coyunturales y estructurales, o una mezcla de ambas (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Determinar si la actividad económica del deudor es adecuada y viable (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Determinar si los bienes o servicios de la empresa son sustituibles o no. En este sentido, si la empresa brinda servicios o vende bienes que son especializados, técnicos y necesarios, o es el único que brinda dicho servicio o vende dicho bien, existen más posibilidades de una reestructuración exitosa (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Determinar la posición de la empresa en el mercado, es decir, analizar si tiene una posición de dominio, el porcentaje del mercado que representa dentro del sector correspondiente, si ha crecido o decrecido el porcentaje que representa, entre otros (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Analizar la situación de sus competidores en el mercado (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Analizar si el producto o servicio que ofrece la empresa en concurso es preferido por los consumidores (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Analizar la situación patrimonial de los accionistas del concursado, a efectos de saber si estos estarían en posibilidades de financiar o invertir en la empresa en un futuro (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Determinar qué tan experimentados son los administradores del deudor. Mientras más experiencia tengan, serán mayores las posibilidades de que la reestructuración sea exitosa (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Analizar las posibilidades de financiamiento, es decir, ver si los accionistas estarían dispuestos a invertir en la empresa, si los bancos e instituciones financieras estarían dispuestos a otorgar préstamos (y a qué tasas de interés), qué elementos tiene la empresa que faciliten la obtención de préstamos o financiamientos, entre otros (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).
- Determinar la carga laboral y deuda tributaria de la empresa (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

#### **4.3.4.2. Inicio de la reestructuración patrimonial y régimen de administración.**

El proceso de reestructuración se inicia con la decisión de la junta de acreedores de continuar con las actividades económicas del deudor (Ramos Padilla, 2016; Flint, 2002). Este proceso tendrá la misma duración que se establece en el cronograma de pagos; es decir, el mismo tiempo que lleve pagar el total de los crédito concursales conforme al cronograma de pagos aprobado (Ramos Padilla, 2016).

Durante el proceso de reestructuración patrimonial el deudor estará sometido a un régimen de administración temporal que será designado por la junta de acreedores. Los acreedores deberán decidir entre tres sistemas de administración: (i) continuar con la administración que viene ejerciendo funciones; (ii) cambiar a la administración y designar a un administrador nuevo (que deberá estar inscrito ante la Comisión); o (iii) optar por un régimen mixto, en el cual se mantendrá en todo o en parte la administración del deudor y se designarán nuevas personas que participen en ella (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.4.3. Atribuciones de la junta de acreedores en un procedimiento de reestructuración patrimonial.**

Como se mencionó anteriormente, en un escenario de reestructuración patrimonial la junta de acreedores asume el rol de la junta general de accionistas u órgano similar de la empresa deudora, y ésta última queda en suspenso. Es por esto que la junta de acreedores pasa a ser el máximo órgano del deudor y tiene la facultad de adoptar las decisiones que le corresponderían a la junta general de accionistas, incluso la modificación del estatuto, fusión, escisión, transformación, cambio de razón social, cambio de objeto social, y todos los que sean necesarios para la administración y funcionamiento de la empresa en concurso (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

Debido a que la junta de acreedores sustituye en sus funciones y facultades a la junta general de accionistas, los acreedores se vuelven los verdaderos dueños del negocio en crisis. Es por esto que algunos autores consideran que la legislación concursal interfiere con el derecho de propiedad de los accionistas del deudor concursado (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.4.4. Derecho de separación de los socios o accionistas.**

De acuerdo a la legislación vigente, es válido que un accionista o socio decida separarse de la sociedad en la que participa y solicite el reembolso de las acciones de las que es titular. Sin embargo, debido a que esta obligación de pago constituiría una obligación post-concursal que no estaría comprendida en el Plan de Reestructuración y que debería ser pagada a su vencimiento (adquiriendo preferencia frente a obligaciones concursales), la LGSC ha establecido que si un accionista o socio decide ejercer el derecho de separación, se le reembolsará el monto de sus acciones una vez que se haya terminado de pagar todos los créditos comprendidos en el Plan de Reestructuración (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002).

#### **4.3.4.5. Plan de reestructuración.**

El plan de reestructuración es el

“marco dentro del cual el administrador y los acreedores del deudor concursado, establecen las fórmulas y acciones necesarias para la continuación de las actividades de la empresa, así como las condiciones en que cada acreedor podía hacer efectivo el recupero de sus créditos.” (Ramos Padilla, 2016, pág. 237)

De acuerdo al artículo 66 de la LGSC, el plan de reestructuración es

“el negocio jurídico por el cual la junta de acreedores define los mecanismos para llevar a cabo la reestructuración económico financiera del deudor, con la finalidad de extinguir obligaciones comprendidas en el procedimiento y superar la crisis patrimonial que originó el inicio del mismo, en función a las particularidades y características propias del deudor en reestructuración.” (Ley N. 27809, 2002)

La fuente del plan de reestructuración es el acuerdo de la junta de acreedores. Este acuerdo se califica como un negocio jurídico plurilateral, ya que es una decisión adoptada mediante mayorías dentro de un órgano de decisión (Ramos Padilla, 2016).

El plan de reestructuración es, entonces, “una declaración unilateral corporativa de la sociedad concursada que emite su voluntad por medio del máximo órgano de la misma (...) estableciendo mecanismos orientados a maximizar el negocio en crisis.” (Ramos Padilla, 2016, pág. 239)

La junta de acreedores tiene un plazo de sesenta (60) días para aprobar el plan de reestructuración desde que se decide el destino del deudor. A estos efectos, la administración del deudor debe presentar propuestas del plan de reestructuración. El plan de reestructuración debe ser aprobado por la junta con mayoría calificada. Si la junta de acreedores no aprueba el plan dentro de este plazo, la autoridad concursal declarará la disolución y liquidación del deudor (Ley N. 27809, 2002).

El plan de reestructuración debe definir el mecanismo de reestructuración económica y financiera del deudor, ya que su finalidad es extinguir las obligaciones concursales mediante la superación de la crisis (Ramos Padilla, 2016).

El plan de reestructuración se divide en dos partes: el plan de refinanciamiento y el cronograma de pago. El primero se refiere a las medidas económicas, financieras y jurídicas destinadas a lograr la recuperación del deudor de la crisis, lo cual puede incluir la condonación de créditos, el refinanciamiento de créditos, la capitalización de créditos, la reorganización de la sociedad concursada o una mezcla de los anteriores. El segundo regula cómo se deberán pagar las deudas comprendidas en el procedimiento, estableciendo el modo, monto, lugar y fecha de pago, el régimen de provisiones de créditos contingentes y las provisiones de los créditos no reconocidos y los créditos impugnados (Ramos Padilla, 2016).

Cabe mencionar que si el deudor incumple con los términos o condiciones del plan de reestructuración, la autoridad declarará su disolución y liquidación. Esta declaración podrá hacerse de oficio o a solicitud de alguno de los acreedores. Para evitar esta situación, la junta de acreedores, ante un incumplimiento, puede adoptar los acuerdos que considere necesarios para continuar con la reestructuración y modificar el plan de reestructuración (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.4.6. Pago de créditos dentro de un proceso de reestructuración concursal.**

En un proceso de reestructuración patrimonial no se aplica el orden de preferencia de pago establecido por la LGSC, con excepción de la distribución entre los acreedores del producto de la venta o transferencia de activos fijos del deudor. Lo que se aplica a la hora del pago es el orden que establezca el Plan de Reestructuración (Ley N. 27809, 2002).

Cabe mencionar que si se acuerda que los creadores titulares de créditos laborales o previsionales renuncien o sean privados de las preferencias que les otorga la

Constitución Política del Perú, dicho acuerdo será inválido debido al carácter irrenunciable de estos derechos. Los demás acreedores que cuenten con alguna preferencia podrán renunciar a ella (Ramos Padilla, 2016).

La administración del deudor deberá pagar los créditos reconocidos de acuerdo a lo establecido en el Plan de Reestructuración, actualizando los créditos e intereses a la fecha de pago. Los créditos generados antes de la fecha de publicación de la situación de concurso del deudor que no hayan sido reconocidos dentro del procedimiento serán pagados una vez que la totalidad de créditos reconocidos hayan sido pagados (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.4.7. Cambio de la decisión sobre el destino del deudor.**

Es de suma importancia tener en cuenta que la decisión de la junta de acreedores de reestructurar al deudor no significa que luego no pueda cambiar de parecer y optar por su disolución y liquidación. Si la administración del deudor advierte que la reestructuración patrimonial es imposible, debe convocar a la junta de acreedores, informar tal situación y la junta deberá pronunciarse al respecto (Ley N. 27809, 2002).

En estos casos, la junta de acreedores también podrá ser convocada por acreedores que representen al menos el treinta por ciento (30%) de los créditos reconocidos en el procedimiento concursal (Ley N. 27809, 2002).

La junta de acreedores podrá optar por continuar con la reestructuración o iniciar un proceso de disolución y liquidación, para lo cual se necesitará adoptar el acuerdo con una mayoría calificada (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.4.8. Conclusión de la reestructuración patrimonial del deudor concursado.**

La reestructuración patrimonial concluye cuando la administración del deudor concursado acredita ante la autoridad la extinción de la totalidad de créditos comprendidos en el Plan de Reestructuración. En este caso, la autoridad declarará la conclusión del procedimiento y la extinción de la junta de acreedores (Ley N. 27809, 2002).

Una vez que concluya la reestructuración, la junta general de accionistas, socios, asociados o titular recobrará sus funciones dentro de la sociedad concursada, y se

retornará al régimen de administración que corresponda según el estatuto (Ley N. 27809, 2002).

Finalmente, cabe señalar que los acuerdos que hubiese adoptado la junta de acreedores durante la reestructuración no son susceptibles de revisión (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.5. Disolución y liquidación.**

Como se ha mencionado anteriormente, la junta de acreedores tiene la facultad de decidir el destino del deudor, es decir, si es que se iniciará un proceso de reestructuración o de disolución y liquidación. Por otro lado, la legislación concursal faculta a la autoridad a declarar de oficio la disolución y liquidación del deudor en ciertos casos (Ley N. 27809, 2002).

##### **4.3.5.1. Concepto.**

Es así que, dentro de un procedimiento concursal, el deudor puede acabar en un escenario de disolución y liquidación, que no es otra cosa que una forma de ejecutar su patrimonio forzosamente por parte de la comunidad de acreedores, bajo el principio de comunidad de pérdidas, para tratar de recuperar sus créditos (Ramos Padilla, 2016).

##### **4.3.5.2. Competencia para declarar la disolución y liquidación del deudor.**

En principio, la disolución y liquidación del deudor concursado es una decisión que adopta la junta de acreedores. Sin embargo, en algunos casos es una decisión forzada que deben tomar los acreedores cuando, al encontrarse en un proceso de reestructuración, la administración advierte que esta se ha tornado en imposible (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

Además, la Comisión está facultada a declarar la disolución y liquidación en ciertos casos: (i) si no se instala la junta de acreedores cuando ha sido convocada; (ii) si la junta de acreedores no adopta el acuerdo sobre el destino del deudor en el plazo establecido por ley; (iii) si la junta de acreedores decide la reestructuración del deudor pero no aprueba el plan de reestructuración dentro del plazo establecido por ley; (iv) si el

deudor incumple los términos y condiciones del Plan de Reestructuración; y (v) si, al inicio del procedimiento, verifica que las pérdidas acumuladas del deudor, deducidas sus reservas, son mayores que su capital social pagado (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.5.3. Aprobación y suscripción del Convenio de Liquidación.**

El Convenio de Liquidación es un contrato mediante el cual la junta de acreedores emplea los servicios de un especialista en la materia (el liquidador), quien deberá liquidar el patrimonio del deudor con la diligencia y pericia debida, a cambio de un honorario (Ramos Padilla, 2016; Puelles Olivera, 2013).

El convenio de liquidación contiene las condiciones y términos que regirán el proceso de liquidación del patrimonio del deudor. Como tal, debe contener los lineamientos para el pago de los créditos, la proyección de gastos y honorarios del liquidador, el modo de cumplimiento de los requerimientos de información, la modalidad de realización de los bienes del deudor, el régimen de intereses, la solución de controversias, entre otros. La LGSC ha dejado a criterio de los acreedores la forma más eficiente de disponer de los activos en liquidación, y no existe un plazo máximo para la realización de los bienes del deudor (Ramos Padilla, 2016; Puelles Olivera, 2013).

La junta de acreedores deberá nombrar al liquidador o a la entidad liquidadora que se hará cargo del proceso, y luego deberá aprobar el convenio de liquidación (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.5.4. Efectos de la declaración de disolución del deudor concursado.**

La declaración de la disolución y liquidación del deudor concursado genera variadas consecuencias. Entre ellas tenemos:

- Por regla general, el deudor no podrá continuar con las actividades de su objeto social. Ordinariamente, la declaración de su liquidación conlleva el cierre de sus establecimientos y el cese de su actividad empresarial. Sin embargo, en algunas situaciones es más beneficioso continuar con las actividades del deudor mientras dure el proceso de liquidación, por lo que la junta de acreedores puede optar por iniciar una “liquidación en marcha” y

obtener rentabilidad de las inversiones realizadas y concluir trabajos pendientes (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016; Puelles Olivera, 2013).

- El deudor está obligado a añadir a su nombre, denominación o razón social la frase de “en liquidación” (Ramos Padilla, 2016).
- Una vez que se declara la disolución y liquidación, desaparecen los órganos administrativos de la sociedad y cesa la representación de todos sus administradores, gerentes, directores, funcionarios y representantes. La representación legal del deudor es asumida por el liquidador nombrado por la junta de acreedores (Ramos Padilla, 2016).
- Se genera un nuevo “fuero de atracción concursal”. Esto significa que no solo se incluirán los créditos concursales en el procedimiento, sino que el concurso comprenderá el total de créditos (concurales y post-concurales) del deudor. Esto significa que la totalidad de créditos adeudados por el concursado se vuelven en exigibles, ya que la liquidación acaba con la muerte de la empresa deudora como tal y busca extinguir la totalidad de relaciones jurídicas del deudor. Las únicas obligaciones no comprendidas en el fuero de atracción concursal y que deben pagarse a su vencimiento son los honorarios del liquidador y los gastos necesarios del procedimiento de disolución y liquidación (Ramos Padilla, 2016).
- Es por el fuero de atracción concursal que los acreedores titulares de créditos post-concurales deberán solicitar el reconocimiento de los mismos, y adquirirán el derecho a asistir a las juntas de acreedores con voz y voto, al igual que los acreedores titulares de créditos post-concurales que hubiesen obtenido el reconocimiento tardío de sus créditos (Ramos Padilla, 2016).

#### **4.3.5.5. Obligaciones y facultades del liquidador.**

El liquidador o entidad liquidadora deberá estar inscrito ante el Indecopi como tal, y una vez nombrado por la junta de acreedores deberá manifestar su voluntad de asumir dicho cargo (Ley N. 27809, 2002).

Entre las obligaciones más importantes del liquidador se encuentran: (i) llevar a cabo su función de acuerdo con lo establecido en el convenio de liquidación; y (ii) representar los intereses de los acreedores y el deudor (Ley N. 27809, 2002).

Además, el liquidador cuenta con ciertas atribuciones y facultades, entre ellas: (i) resguardar los intereses de la masa concursal; (ii) disponer de los activos de propiedad del deudor de acuerdo a lo establecido en el convenio de liquidación; (iii) celebrar todos los actos y contratos necesarios para conservar, mantener y asegurar los bienes del deudor; (iv) celebrar contratos y realizar las operaciones de crédito que fuesen necesarias para cubrir los gastos y obligaciones que demande la liquidación; (v) cesar a los trabajadores del deudor; (vi) solicitar el levantamiento de cargas y gravámenes que pesen sobre bienes del deudor; entre otros (Ley N. 27809, 2002; Decreto Legislativo N. 1189, 2015).

#### **4.3.5.6. Pago de créditos en un proceso de liquidación concursal.**

Dentro de un procedimiento de liquidación concursal se entiende como pago a los acreedores el reparto entre los acreedores del importe de la liquidación de los bienes que constituían la masa activa del concurso. El título que otorga a los acreedores el derecho a participar en esta repartición es la resolución de reconocimiento de crédito expedida por el Indecopi a su favor (Ramos Padilla, 2016).

Cabe mencionar que no es necesario esperar a que se liquide el total del activo del deudor para iniciar el pago de los créditos adeudados (Ramos Padilla, 2016).

El liquidador debe pagar primero los créditos reconocidos por el Indecopi de acuerdo al orden de prelación establecido en la LGSC. Los gastos de la masa concursal, es decir, los necesarios para conservar y liquidar los bienes del deudor, se pagarán antes que cualquier otro crédito, por lo que gozan de preferencia (Ramos Padilla, 2016; Ley N. 27809, 2002).

Los créditos correspondientes al primer orden se pagan a prorrata y de manera proporcional al porcentaje que las acreencias representan a favor de cada acreedor. Los créditos correspondientes al segundo, cuarto y quinto orden se pagan al interior de cada orden de preferencia a prorrata entre todos los créditos reconocidos en dicho orden. Los créditos de tercer orden (créditos garantizados) se pagarán con el producto de la realización de los bienes del deudor afectados con garantías, a menos que existan créditos

de orden superior pendientes de pago. El pago dentro del tercer orden se realizará a prorrata (Ley N. 27809, 2002).

#### **4.3.5.7. Cambio del destino del deudor.**

Si durante el proceso de liquidación el liquidador constata la existencia de factores nuevos o que no hayan sido previstos por la junta de acreedores al momento de decidir la liquidación del deudor que le hacen considerar que la reestructuración es viable, deberá informar al presidente de la junta de acreedores para que éste convoque una sesión. En dicha sesión, los acreedores deberán discutir estos factores y la viabilidad de una posible reestructuración. La junta de acreedores deberá decidir si se mantiene el procedimiento de liquidación o se inicia un procedimiento de reestructuración (Ley N. 27809, 2002; Ramos Padilla, 2016).

En caso se decida cambiar el destino del deudor, los únicos acreedores con derecho a asistir y participar en la junta de acreedores serán los titulares de créditos concursales, por lo que los titulares de créditos post-concursales cobrarán los montos adeudados a su favor en la fecha de los respectivos vencimientos. Es decir, se revierte el fuero de atracción concursal mencionado en el numeral 5.6.4. del presente capítulo.

#### **4.3.5.8. Conclusión de la liquidación.**

Si en el transcurso de la liquidación el patrimonio del deudor se extingue y quedan acreedores pendientes de pago, el liquidador deberá solicitar la declaración judicial de quiebra del deudor ante un juez. El juez a cargo, luego de verificar la extinción del patrimonio, declarará la quiebra y otorgará los certificados de incobrabilidad a los acreedores que no hubiesen podido cobrar sus créditos (Ley General del Sistema Concursal, 2002; Puelles Olivera, 2013; Ramos Padilla, 2016).

Por el contrario, si es que se logra pagar todos los créditos y existe un remanente, éste deberá ser entregado a los accionistas o socios (Puelles Olivera, 2013; Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Las funciones y responsabilidades del liquidador terminan cuando se inscribe la extinción del patrimonio del deudor en los Registros Públicos. Sin embargo, el liquidador responderá ilimitadamente (en caso de ser más de un liquidador, también de forma

solidaria) por daños y perjuicios causados por actos que hubiese realizado que sean contrarios a ley, dolosos, con abuso de facultades o negligencia grave (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

#### **4.3.6. Conclusión del procedimiento concursal ordinario.**

La función esencial del derecho concursal es la recuperación del crédito, por lo que concluirá el procedimiento concursal cuando los acreedores hayan quedado satisfechos mediante el pago de sus créditos. Una segunda posibilidad es que el procedimiento no logre cumplir ese fin esencial, es decir, que se extinga el patrimonio del deudor y no se haya logrado satisfacer el crédito de la totalidad de acreedores, por lo que no tendrá sentido continuar con el procedimiento y éste deberá concluirse (Ramos Padilla, Derecho concursal, 2016).

Por lo tanto, el concurso concluye cuando: (i) se declara inexistente por no apersonarse al procedimiento más de un acreedor; (ii) si el deudor paga u ofrece pagar el íntegro de los créditos materia del aplazamiento de la solicitud de inicio al procedimiento concursal (y en caso del ofrecimiento de pago el acreedor acepta dicho ofrecimiento); (iii) si se extinguen la totalidad de créditos contemplados en el Plan de Reestructuración; (iv) si se extinguen la totalidad de créditos materia del Convenio de Liquidación; y (v) si en un escenario de liquidación el patrimonio resulta insuficiente para el pago de la totalidad de créditos y se declara la quiebra del deudor (Ley N. 27809, 2002).

## **CAPITULO V: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E HIPÓTESIS**

### **5.1. Introducción.**

Como hemos visto, una empresa entra en una situación de crisis cuando no es capaz de afrontar sus obligaciones (Hart, 2000; Flint, 2002). En este contexto, se entiende como crisis empresarial a un estado de trastorno y desorganización de la empresa caracterizado por la incapacidad de afrontar las situaciones regulares de su negocio utilizando métodos comunes del mismo, y por el reducido potencial para obtener resultados positivos (Martín, 2008).

En los capítulos anteriores se ha explicado que el derecho concursal es el mecanismo por medio del cual los acreedores, como proveedores de financiamiento a la empresa deudora sometida a concurso, buscan recuperar sus créditos (o inversiones) cuando el deudor se enfrenta a dificultades financieras (Jiménez Chocano, 2005).

Hemos visto, además, que en la legislación peruana existen dos tipos de procedimientos concursales, el procedimiento preventivo y el ordinario. Si un deudor queda sometido al procedimiento ordinario, serán los acreedores, reunidos en la junta de acreedores, los que decidirán su destino, es decir, si se liquidará o reestructurará (Ley N. 27809, 2002). Si el valor en marcha de la empresa es superior al valor de realización de sus activos (o valor presente), ésta debería ser reestructurada ya que los beneficios para todos los involucrados serán mayores. La reestructuración surge como una opción para que empresas viables permanezcan en el mercado y generen recursos suficientes para pagar los créditos que adeuden de forma tal que los acreedores recuperen montos mayores a los que recuperarían si se optase por la liquidación (Jiménez Chocano, 2005).

En el Perú, la liquidación sigue siendo la opción más popular en los concursos ordinarios. En el año 2017, las juntas de acreedores optaron por la liquidación del ochenta y ocho punto cuarenta y seis por ciento (88.46%) del total de deudores sometidos a concurso (tomando como universo el total de procedimientos concursales en los que se llegó a instalar la junta de acreedores y a adoptar una decisión sobre el destino del deudor). Tan solo el siete punto sesenta y nueve (7.69%) de deudores sometidos a

concurso acabaron en procesos de reestructuración, y el tres punto ochenta y cinco por ciento (38.5%) lograron que se apruebe el Acuerdo Global de Refinanciación (Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual, 2018). Además, en promedio, los acreedores recuperaron veintinueve (29) centavos por cada dólar invertido (The World Bank, 2018).

Esto debería llevarnos a la siguiente pregunta: ¿A qué se debe el alto porcentaje de empresas que se liquidan en el sistema concursal? Como se explica en los siguientes numerales, las razones más importantes son la orientación liquidadora de la norma concursal peruana, la facultad de la junta de acreedores de decidir el destino del deudor sin importar si éste es viable o no y las dificultades con las que se encuentra el deudor para obtener financiamiento una vez iniciado el proceso concursal.

## **5.2. Orientación de la norma concursal.**

La teoría del análisis económico del derecho señala que el derecho concursal es un mecanismo por medio del cual los acreedores (proveedores de financiamiento) buscan asegurar el retorno de sus créditos (o inversiones) cuando el deudor se encuentre en dificultades financieras. Es así que la reestructuración surge como una opción para que las empresas viables permanezcan en el mercado y generen recursos suficientes para pagar los créditos adeudados de forma tal que los acreedores recuperen un mayor porcentaje de sus créditos que si hubiesen optado por liquidar a la empresa (Jiménez Chocano, 2005).

El objetivo de la legislación concursal peruana es “la recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” (Ley N. 27809, 2002), por lo que todos los procedimientos concursales deberían apuntar a maximizar el valor del patrimonio del deudor.

Como hemos visto, en todo procedimiento concursal ordinario existen dos opciones: la liquidación y la reestructuración. En un mundo ideal, se debería optar por la reestructuración si el valor de la empresa en marcha es mayor al valor de realización, y se debería optar por la liquidación si el valor de realización es mayor. Con esta idea en mente, consideremos qué sucede si una empresa que al momento del inicio del procedimiento concursal era viable pero deja de serlo en el transcurso del mismo.

Evidentemente, lo que ha sucedido es que se ha perdido valor, pues en un primer momento el valor del negocio en marcha era superior al valor de realización de los activos, y en un segundo momento el valor de realización de los activos (que tiende a mantenerse en el tiempo) es mayor al valor del negocio en marcha. Esto significa que el valor de empresa en marcha ha disminuido, y que una empresa que pudo reestructurarse acabará en un procedimiento de liquidación que da a los acreedores un resultado menor que el que se hubiese podido alcanzar con una reestructuración. El sistema concursal debería evitar esta pérdida de valor pues va en contra de su objetivo, y debería fomentar mecanismos que permitan que las empresas viables se mantengan como tales.

Es cierto que la norma concursal prevé que se dé este cambio en la viabilidad del deudor luego de la decisión sobre su destino, y debido a ello presenta la posibilidad de que la junta de acreedores decida variarlo, ya sea de liquidación a reestructuración o viceversa (Ley N. 27809, 2002). Lo que no toma en cuenta la norma es que un deudor viable económicamente se puede tornar en inviable en el tiempo que transcurre entre el inicio del procedimiento y la decisión sobre su destino (que, cabe mencionar, no es un tiempo corto), y, como consecuencia, no propone soluciones a este problema.

El objetivo de la regulación concursal es la reestructuración del deudor y, en su defecto, su salida ordenada del mercado, por lo que a miras de promover que la mayor cantidad de empresas sometidas a concurso se reestructuren se debería incluir medidas para conservar la viabilidad de las que sean viables al inicio del procedimiento.

Por otro lado, la finalidad de los procedimientos concursales es “propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso, que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado, bajo reducidos costos de transacción” (Ley N. 27809, 2002). Como vemos, los procedimientos concursales deben estar orientados a, en primera instancia, llegar a la reestructuración del deudor, y en su defecto a la salida ordenada del mercado, es decir, la liquidación. En otras palabras, siempre que una empresa sea viable económicamente, se debería optar por la reestructuración. Sin embargo, como veremos más adelante, la forma en la que funciona actualmente el sistema concursal ha ocasionado que éste tenga una tendencia liquidadora.

Ahora cabe preguntarnos qué debemos entender por viabilidad económica. Como se ha mencionado, las empresas en insolvencia tienen dos valores: el de realización y el

de empresa en marcha. El valor de realización es el que se obtiene de vender los activos del deudor por separado, y el valor de empresa en marcha es el que puede generar el negocio a favor de los acreedores si se mantiene en funcionamiento. En teoría, una empresa insolvente es viable cuando el valor de realización de sus activos resulta inferior al valor de la empresa en marcha. Ya que pueden existir determinados factores externos que alteren la decisión sobre el destino del deudor, en el Perú se ha decidido que debe ser la propia norma concursal, en principio, la que determine cuándo una empresa debe ser liquidada y cuándo puede ser reestructurada (Jiménez Chocano, 2005; Ezcurra, 2011).

Es así que la norma señala que cuando las pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, sean mayores al capital social pagado del deudor éste deberá liquidarse. La norma ha optado por utilizar el llamado “test del balance” mediante el cual evalúa solo la situación patrimonial del deudor basándose en el balance general a una fecha determinada. Esto significa que para la norma concursal la viabilidad no está determinada por el valor en marcha de la empresa deudora, sino por su situación patrimonial en un momento determinado (Jiménez Chocano, 2005).

Esta percepción es aparentemente justa y correcta, pero puede resultar todo lo contrario para los acreedores, que son los beneficiarios finales del concurso, al crear un incentivo para liquidar forzosamente a empresas que sí sean viables. Esto se debe a que la norma dispone la liquidación de empresas que han perdido capital social, o que simplemente nunca tuvieron un capital social importante respecto a sus operaciones pues estaban estructuradas para funcionar con financiamiento externo (Jiménez Chocano, 2005).

Para explicar a cabalidad este concepto, podemos valernos de un ejemplo: imaginemos que existen dos empresas, A y B. Ambas tienen el mismo valor de empresa en marcha y valor de liquidación, pero diferentes estructuras de financiamiento. La empresa A tiene una estructura financiera donde predomina el endeudamiento tradicional (es decir, existe más capital social que deuda) y la empresa B tiene una estructura financiera donde predomina el endeudamiento ante terceros (es decir, existe más deuda que capital social). Debido a esto, el punto de insolvencia<sup>9</sup> de la empresa B será mayor

---

<sup>9</sup> Se entiende por punto de insolvencia al momento en el que, bajo el test del balance, el capital social ha sido absorbido por las pérdidas acumuladas de la empresa. Mientras más elevado sea el endeudamiento de una empresa respecto a su capital social, más alto será su punto de insolvencia.

que el de la empresa A. Sin embargo, la empresa B tendrá más posibilidades de ser reestructurada por sus acreedores que la empresa A, ya que cuando las empresas tipo B pierden su capital y se encuentran en problemas financieros y de solvencia patrimonial, su valor en marcha se ve reducido en menor medida que si esto sucede con una empresa tipo A. Cuando la empresa A alcance su punto de insolvencia, estará mucho más cerca de su valor de liquidación que de su valor en marcha (Jiménez Chocano, 2005). Sin embargo, de acuerdo al “test del balance” utilizado por la LGSC, la empresa B tendrá muchas más posibilidades de ser liquidada que la empresa A, aun cuando ambas tengan el mismo valor de empresa en marcha y valor de realización.

Que una empresa haya perdido su capital social no significa que deba ser liquidada (como señala la LGSC), ya que el hecho que sus pérdidas acumuladas deducidas las reservas sean superiores a su capital social no significa que no sea viable, y su valor en marcha podría aún mantenerse por encima de su valor de realización (Jiménez Chocano, 2005).

En el Perú, la mayoría de empresas son tipo B, es decir, cuentan con un mayor nivel de deudas que de capital, por lo que vemos que la forma en la que la legislación concursal trata el tema de la viabilidad no es adecuado. De acuerdo a nuestro sistema, empresas con alto nivel de endeudamiento y alto punto de insolvencia no tienen opción de ser reestructuradas, aun si su valor en marcha es mayor que el de realización. Debido a esto, podemos decir que la legislación concursal peruana tiene una tendencia liquidadora (Jiménez Chocano, 2005).

### **5.3. Facultades de la junta de acreedores de determinar el destino del deudor.**

Como ya se ha mencionado, los acreedores, dentro de un procedimiento concursal ordinario, tienen el poder de decidir el destino del deudor si es que la liquidación no es declarada de oficio por la autoridad<sup>10</sup>.

Respecto a esta decisión, podemos asumir que los acreedores actuarán de manera racional y optarán por la opción que maximice colectivamente la recuperación de sus créditos. Sin embargo, existen casos en los que los acreedores, por diferentes razones, prefieren liquidar a una empresa viable. Por ejemplo, si un acreedor es titular de créditos

---

<sup>10</sup> La autoridad concursal declarará la liquidación de oficio en los casos en los que las pérdidas acumuladas del deudor, deducidas sus reservas, sean mayores que su capital social pagado.

garantizados (por lo que le corresponde el tercer orden de pago) y sabe que, de liquidarse la empresa, él logrará cobrar la totalidad de sus créditos con la realización de los activos del deudor, preferirá liquidar al deudor y lograr un cobro más expedito, sin importarle la viabilidad de la empresa. Esto se debe a que le resultará menos costoso económicamente llevar a cabo la liquidación y recuperar su inversión por medio de este procedimiento que hacerlo vía reestructuración, ya que la reestructuración es un procedimiento más largo (Jiménez Chocano, 2005).

Por otro lado, el deudor sometido a concurso no tiene posibilidad alguna de intervenir en la decisión sobre su destino ya que, en nuestro país, no existe la posibilidad que un deudor realmente viable solicite a la autoridad concursal su reestructuración: esta decisión siempre le pertenecerá a la junta de acreedores. Debido a esto, aun así el deudor sea viable y pueda probarlo, si los acreedores deciden optar por su liquidación, ese será el destino que tomará la empresa. Cabe mencionar que esta figura sí existe en otras legislaciones, como por ejemplo en el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América (el llamado “*cram down power*”) (Jiménez Chocano, 2005).

#### **5.4. Retos de los financiamientos a empresas en concurso.**

Una empresa, sin importar si se encuentra en concurso o no, requiere liquidez para poder llevar a cabo sus operaciones. Las empresas obtienen esta liquidez mediante el financiamiento a largo plazo o corto plazo (Berk & DeMarzo, 2014).

El financiamiento a corto plazo está destinado a generar capital de trabajo, es decir, el monto que la empresa necesita para cubrir sus operaciones del día a día. Este está compuesto por el efectivo, inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. El financiamiento a corto plazo puede obtenerse mediante el crédito comercial, la gestión de cuentas por cobrar, gestión de cuentas por pagar, gestión de inventario y gestión de efectivo (Berk & DeMarzo, 2014).

Por otro lado, el financiamiento a largo plazo se puede obtener por medio de aumentos de capital social o endeudamiento. En cuanto al capital social, la empresa cuenta con varias opciones (como buscar inversionistas privados, las firmas de “*venture capital*” o “*private equity*”, los inversionistas institucionales o los corporativos) para obtener aportes de capital social y conseguir inyectar dinero a la empresa. En cuanto a la deuda, las empresas pueden optar por la deuda pública (mediante la emisión de bonos

corporativos en el mercado de valores) y la deuda privada (mediante préstamos, líneas de crédito o la emisión de bonos privada) (Berk & DeMarzo, 2014). Cabe mencionar que en el Perú la principal fuente de financiamiento empresarial es el sistema financiero, es decir, los créditos bancarios y de otras entidades financieras (Jiménez Chocano, 2005).

Un problema central para las empresas sometidas a procedimientos concursales es el financiamiento que necesitan para continuar con sus operaciones mientras se llega a la decisión sobre su destino. El hecho que una empresa sea declarada en concurso y que esta situación se haga pública (a través de la publicación en el Diario Oficial El Peruano) trae como efectos lógicos y prácticos que los proveedores de financiamiento, de insumos o de servicios actúen racionalmente y reduzcan, encarezcan o eliminen el otorgamiento de créditos o la provisión de bienes y servicios a favor del deudor concursado. Esto se debe a que el riesgo que enfrentan los proveedores de financiamiento, bienes o servicios al contratar con el deudor concursado aumenta.

Este escenario se da tanto para empresas viables como no viables que entren a concurso, ya que en caso no sean viables, éstas acabarán en un proceso de liquidación, y en caso sean viables existe la posibilidad que los acreedores decidan, de todas maneras, iniciar un proceso de liquidación (Jiménez Chocano, 2005), por lo que el riesgo siempre aumentará. Ante un escenario de liquidación, es probable que los acreedores no logren cobrar la totalidad de sus créditos, y que lo que logren cobrar no sea dentro del tiempo pactado y luego de incurrir en los costos que implica presentarse a un procedimiento concursal como acreedor.

En un escenario concursal, donde la empresa deudora no tiene suficiente liquidez para honrar sus obligaciones, existen, básicamente, tres opciones para obtener esa liquidez: (i) vender activos; (ii) obtener financiamiento de corto plazo; u (iii) obtener financiamiento de largo plazo.

La primera opción (la venta de activos) no es adecuada pues recordemos que la LGSC contempla el llamado “periodo de sospecha” y acción de ineficacia concursal sobre actos de disposición del patrimonio, por lo que correría el riesgo que esos actos de disposición sean cuestionados. Además, si la empresa empieza a deshacerse de sus activos para afrontar sus pasivos reducirá su valor en marcha, es decir, su viabilidad, y acabará en un estado tal que el único camino a seguir será el de la liquidación.

Ahora, respecto a las otras dos opciones, es poco probable que la empresa logre obtener algún tipo de financiamiento debido al riesgo que su otorgamiento significa, como se explica en los siguientes numerales.

Otro desincentivo para el otorgamiento de créditos a empresas en concurso es que, incluso si éstas se encuentran en reestructuración, siempre existe la posibilidad que los acreedores decidan cambiar el destino del deudor y éste acabe sometido a un proceso de liquidación. En este caso, la totalidad de los créditos, sin importar la fecha en la que se vuelvan exigibles, pasarán a formar parte del procedimiento concursal y serán pagados de acuerdo al orden de prelación dispuesto en la norma concursal. Esto ocasiona que las posibilidades de recuperación de los créditos otorgados en la etapa de reestructuración sean bajas. No existe forma de garantizar que los créditos otorgados bajo el Plan de Reestructuración serán pagados si es que dicho plan falla, por lo que no existen incentivos para que acreedores extiendan los préstamos o financiamientos que hayan otorgado al deudor previamente o que nuevos actores decidan otorgar financiamiento (Jiménez Chocano, 2005).

Por otro lado, en los procedimientos de liquidación siempre cobran primero los créditos laborales debido al orden de prelación establecido en la LGSC. El grave problema de esta situación es que estos créditos son créditos ocultos ya que no se puede determinar con certeza a cuánto ascenderán. Este no es solo un problema de la LGSC, sino también de la Constitución del Perú ya que en ella se establece que los créditos laborales son privilegiados. Si se liquida la empresa en concurso, los acreedores laborales cobran antes que cualquier otro crédito, inclusive los créditos de los acreedores que hayan otorgado financiamiento luego de la declaración del concurso.

### **5.5. Relación entre tasas de interés y riesgo.**

Antes de explicar el funcionamiento del riesgo, debemos entender cómo funcionan las tasas de interés. Un principio básico financiero es que un dólar de hoy vale más que un dólar en un año. La diferencia entre ambos valores se conoce como el valor del dinero en el tiempo. Este valor nos permite convertir dinero que tendremos mañana en dinero que podemos tener hoy mediante la obtención de un préstamo. Esta conversión, claro, conlleva un costo, conocido como la tasa de interés. La tasa de interés permite convertir dinero de un punto en el tiempo a otro. En esencia, es como una tasa de cambio a través

del tiempo y nos indica el precio de mercado hoy del dinero en el futuro. Esta forma de ver la tasa de interés (como la tasa de cambio a través del tiempo) aplica para préstamos en los que el riesgo es nulo, pues de existir algún tipo de riesgo el interés se incrementará (Berk & DeMarzo, 2014).

Desde el punto de vista del acreedor, la tasa de interés es importante al decidir en qué invertirá una cantidad de dinero determinada. Así, el inversionista, antes de decidir si invertirá en cierto proyecto o no, deberá considerar todo lo que podría hacer en un año con la cantidad de dinero que está dispuesto a invertir. Deberá comparar el valor dentro de un año de las posibles inversiones y decidir invertir en la que sea más rentable. Esta estrategia funciona siempre y cuando el riesgo no exista (Berk & DeMarzo, 2014).

Cabe preguntarnos qué sucederá cuando incluimos el factor “riesgo” en una inversión. Los inversionistas son por naturaleza adversos al riesgo. Esto significa que prefieren tener un ingreso seguro a uno riesgoso, aunque el ingreso seguro sea menor al riesgoso. Claro, diferentes inversionistas tienen diferentes aversiones al riesgo, así que algunos aceptarán invertir en propuestas riesgosas que otros rechazarán (Berk & DeMarzo, 2014).

Ahora, ya que los inversionistas se preocupan por el riesgo, porque éste significa que las probabilidades de no recuperar la inversión realizada son más altas, esperan un retorno mayor de una inversión con riesgo que una sin riesgo. Este mayor retorno está destinado a compensar adecuadamente el factor “riesgo”. Es decir, mientras el riesgo de una inversión sea mayor, los inversionistas esperarán mayor ganancia (Berk & DeMarzo, 2014).

Un punto importante, ahora que tenemos claro que la relación entre riesgo y tasa de interés es directamente proporcional, es saber cómo se calcula la tasa de interés. Las tasas de interés se pueden calcular de muchas maneras diferentes, pero siempre dependen de la identidad de quien reciba la inversión. Por ejemplo, la tasa de interés que paga un bono del tesoro de Estados Unidos de América es de cero punto seis por ciento (0.6%), ya que el riesgo que el gobierno estadounidense no honre el pago es casi nulo. La tasa de interés irá incrementando a medida que incremente el riesgo, por ejemplo, un préstamo a 3M Company tendrá una tasa de interés del cero punto ocho por ciento (0.8%), un préstamo a Kraft Foods una tasa de interés del uno punto ocho por ciento (1.8%) y un préstamo a Smithfield Foods una tasa de interés del cinco por ciento (5%) debido a que

las probabilidades de incumplimiento varían dependiendo de quién sea el deudor (Berk & DeMarzo, 2014).

Todos los prestatarios tienen algún riesgo de no pago. Por esto, la tasa de interés que se establece en los préstamos se toma como la cantidad máxima que pueden recibir los inversionistas. Si el deudor se encuentra con dificultades financieras luego del otorgamiento del crédito, el inversionista recibirá una cantidad menor a la esperada. Para compensar este riesgo de recibir menos si el deudor cae en un incumplimiento, los inversionistas exigen tasas de interés más altas (Berk & DeMarzo, 2014).

La diferencia entre la tasa de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos de América (que se consideran como la inversión con menor riesgo posible) y la tasa de interés que cobre cada inversionista a cada prestatario será determinada por el análisis que realice el inversionista respecto al riesgo de incumplimiento del deudor. A mayor riesgo de incumplimiento, mayor tasa de interés (Berk & DeMarzo, 2014). Este riesgo generado en los préstamos y operaciones de financiamiento es conocido como “riesgo de crédito”.

### **5.6. Riesgo de crédito.**

El riesgo de crédito es la posibilidad, con mayor o menor incertidumbre, de incurrir en pérdidas cuando la contraparte en una operación o negocio incumple de manera total o parcial sus obligaciones financieras de acuerdo a lo pactado en el contrato que las rige. La morosidad, el impago de deudas y la quiebra son situaciones que se consideran como parte del riesgo de crédito (Knop & Vidal, 2013).

El riesgo de crédito se puede dividir en varios tipos: (i) de contrapartida, que significa que cuando una parte incumple sus obligaciones, la probabilidad de incumplimiento o morosidad de otras obligaciones que mantenga será muy elevada; (ii) de emisor, que es el riesgo de crédito por referencia ya que afecta el valor de mercado de los valores emitidos (y sus derivados) según el mercado perciba los niveles de solvencia del emisor; (iii) de país; que pretende medir los riesgos incurridos por un país en un sentido global que refleje la estructura financiera y actividades económicas de forma diferente al riesgo meramente comercial y depende del crecimiento de la economía nacional, la estabilidad política, el producto bruto interno, el déficit, entre otros; (iv) de liquidación, que se refiere al riesgo que las obligaciones contenidas en un contrato no se

ejecuten de manera simultánea por las contrapartes y exista, en teoría, un periodo de incumplimiento de una de ellas; y (v) riesgos relacionados, como el deterioro de la calidad crediticia de la contraparte (Knop & Vidal, 2013).

A todo inversionista o posible inversionista en cualquier empresa le interesa saber a cuánto ascenderán las pérdidas si es que el deudor se declara en quiebra y no recupera lo invertido. La exposición crediticia responde esta pregunta al cuantificar el coste monetario que supondría a una entidad el hecho que su deudor incumpla con los pagos adeudados y que no se recupere ningún porcentaje del crédito (Knop & Vidal, 2013).

La exposición crediticia se compone de dos factores: el coste de reposición o exposición actual, que refleja la pérdida en la que incurriría el acreedor si el deudor quiebra inmediatamente, y la exposición potencial, que refleja los cambios de valor de una operación que se generan con el pasar de tiempo. Entonces, la exposición total de una operación es la suma de ambos factores (Knop & Vidal, 2013).

Debido a que el riesgo de crédito depende de manera lineal de la exposición, cualquier mecanismo capaz de reducir la exposición reducirá también el riesgo de crédito. Existen dos formas de reducir la exposición crediticia: mediante acuerdos de compensación y garantías (Knop & Vidal, 2013).

Los acuerdos de compensación son acuerdos bilaterales que permiten que en caso de incumplimiento por parte del deudor se puedan compensar los flujos negativos con los positivos y llegar a un resultado final (ya sea positivo o negativo) del universo de operaciones que mantienen el deudor y el acreedor (Knop & Vidal, 2013).

Las garantías, por otro lado, permiten cubrir parcial o totalmente los flujos futuros a favor del acreedor y redimir el riesgo de incumplimiento. Ejemplos de garantías son hipotecas, “*commodities*”, avales, bonos, swaps, entre otros (Knop & Vidal, 2013).

Un concepto importante a tomar en cuenta al evaluar el riesgo es el grado de solvencia o rating del deudor. El rating es una escala con varios niveles crediticios para clasificar a los deudores de acuerdo a su solvencia y definir los diferenciales que se cobran a los diferentes deudores con el fin de mantener la competitividad y contar con una cifra lo más precisa posible al momento de fijar las reservas de crédito contra las pérdidas esperadas (Knop & Vidal, 2013).

Ahora cabe definir qué es una pérdida esperada y qué es una pérdida inesperada. La exposición, como hemos visto, representa todo lo que se podría perder, pero

seguramente solo se perderá una fracción de ese todo ya que las contrapartes tienen probabilidades de mantenerse en el mercado, y aun así alguna de ellas acabe en un proceso de liquidación, lo regular es que existan suficientes activos como para que se pague aunque sea una parte del crédito adeudado. La pérdida esperada, entonces, representa el monto que el acreedor puede perder por morosidad del deudor y pretende representar el gasto que supone para una entidad financiera llevar a cabo operaciones con deudores de calidades crediticias bajas (Knop & Vidal, 2013).

La pérdida esperada se considera como un gasto de negocio previsto de antemano y por el que se cobra un interés. Es así que para deudores con la misma categoría crediticia o con categoría crediticia similar se aplicarán las mismas (o parecidas) tasas de interés. Estas tasas de interés serán más altas mientras sea menor el rating del deudor (Knop & Vidal, 2013).

La categoría crediticia indica, además, la probabilidad de incumplimiento, que es la probabilidad que se asocia a la posibilidad que un deudor entre en un estado de insolvencia o quiebre, no realice pagos financieros y, en general, incumpla cualquier obligación a la que esté sometido contractualmente. Un sistema de ratings sirve comúnmente como pauta para asignar probabilidades de incumplimiento genéricas. Así, a cada rating se le asocia la probabilidad que al cabo de un año haya empeorado tanto la situación del deudor como para haber entrado en un estado de quiebra o insolvencia. Cabe resaltar que esta probabilidad nunca es cero (0) (Knop & Vidal, 2013).

Ahora, la pérdida inesperada está relacionada a la volatilidad de los factores de riesgo que ninguna de las partes controla. Esta pérdida se puede estimar, pero ya que depende de la volatilidad, no se puede obtener una cifra cierta (Knop & Vidal, 2013).

### **5.7. ¿Cómo decidir si invertir en un proyecto?**

Luego de conocer la interacción entre la tasa de interés y el riesgo, cabe preguntarnos cómo los inversionistas deciden en qué deberían invertir. Existen ciertas reglas o guías para tomar decisiones de inversión. Primero, si estamos ante una situación donde se presenta una sola inversión y la decisión será simplemente invertir o no en ese proyecto, aplicamos la “*NPV Investment Rule*”. El valor presente neto (NPV por sus siglas en inglés) sirve para medir el valor de una inversión en función a su valor presente. Es la diferencia entre el valor presente de los beneficios y el valor presente de los costos de

una inversión expresado en una cantidad de dinero hoy. El valor presente neto hace más simple la toma de decisiones ya que inversiones con un valor presente neto positivo incrementarán el valor del inversionista, inversiones con un valor presente neto negativo disminuirán su valor e inversiones con un valor presente neto igual a cero no incrementarán ni disminuirán su valor. Así, la “*NPV Investment Rule*” indica que cuando se tome una decisión de inversión, se deberá tomar la alternativa que tenga el valor presente neto más alto, ya que escoger esta alternativa es equivalente a recibir su valor presente neto en dinero hoy (Berk & DeMarzo, 2014).

Otra opción es utilizar el “*Internal Rate of Return Rule (IRR)*”. El IRR se basa en la idea que si el retorno promedio de una oportunidad de inversión es mayor que el retorno que ofrecen otras alternativas de inversión con el mismo riesgo y madurez (tiempo), se debe tomar dicha oportunidad de inversión (Berk & DeMarzo, 2014). Es decir, se compara el retorno de la inversión propuesta con el retorno de otras inversiones que tengan condiciones similares, y si éste es mayor se debe aceptarla.

La tercera opción que discutiremos es el “*Payback Rule*”. En esta situación, se compara la opción de inversión que se está considerando con otras opciones de inversión con características similares, y se calcula el tiempo que toma recuperar la inversión inicial en cada caso. Si este tiempo es menor en la inversión que está disponible, se debe tomar (Berk & DeMarzo, 2014).

Para escoger entre diversas opciones de inversión se pueden aplicar los métodos antes señalados. Así, se podría calcular el valor presente neto de diversas opciones y escoger la que tenga el valor más alto, y calcular el tiempo de retorno de la inversión inicial de todas las opciones e invertir en la que produzca este retorno en el menor tiempo. Sin embargo, no es recomendable utilizar el IRR para comparar entre varias opciones de inversión pues es un cálculo complicado y que puede conducir a errores (Berk & DeMarzo, 2014).

Otro punto importante a tomar en cuenta cuando se comparan opciones de inversión es el índice de rentabilidad, que es el ratio entre el valor presente neto y la inversión inicial. Este índice indica cuánto se gana por cada dólar invertido. Sin embargo, cuando una inversión es riesgosa, existen diferentes retornos que se pueden obtener, y cada posible retorno tiene una probabilidad de ocurrencia (Berk & DeMarzo, 2014).

Entonces, vemos que los inversionistas aceptarán otorgar un financiamiento si éste les traerá beneficios, y si se trata de elegir una inversión entre varias, escogerán otorgar el financiamiento que trae mayores beneficios, siempre y cuando las condiciones de las demás opciones consideradas sean muy parecidas a las de la opción elegida. Esto significa que si las demás condiciones varían, el inversionista no siempre optará por la que le traiga mayores beneficios. Refiriéndonos específicamente a los préstamos y tasas de interés, los inversionistas no siempre escogerán financiar el préstamo que tenga una mayor tasa de interés. Recordemos que una tasa de interés es proporcional al riesgo de la operación, y los inversionistas, por naturaleza, siempre serán adversos al riesgo. Todo inversionista, dependiendo de su aversión al riesgo, estará dispuesto a asumir el riesgo hasta cierto punto a cambio de la posibilidad de obtener mayores ganancias, pero llegará un punto en el que el inversionista no estará dispuesto a asumir un riesgo por su magnitud, sin importar qué tan grande sea la posible ganancia a obtener.

#### **5.8. Los costos del concurso y la crisis financiera.**

En los mercados perfectos, el riesgo de insolvencia no es una desventaja de la deuda ya que la consecuencia de la insolvencia es que la empresa deudora cambia de propietarios, de los accionistas a los acreedores, sin alterar el valor total disponible a los acreedores para el cobro de sus créditos. Sin embargo, ya que el mercado no es perfecto, la insolvencia es un proceso largo y complicado que genera costos directos e indirectos, tanto para el deudor como para sus acreedores (Berk & DeMarzo, 2014).

Los costos directos para el deudor incluyen la contratación de expertos necesarios, como abogados, contadores, auditores, administradores, liquidadores, entre otros, y el pago de tasas administrativas o judiciales (según el sistema concursal de cada país). Por otro lado, los acreedores se ven obligados a contratar asesores para asegurar que sus derechos e intereses sean reconocidos y tutelados (Berk & DeMarzo, 2014).

Por otro lado, tenemos los costos indirectos. Estos son: (i) la pérdida de clientes, ya que los clientes no querrán comprar productos o contratar servicios de un proveedor que puede o no cumplir con sus obligaciones debido a su estado de insolvencia; (ii) pérdida de proveedores, ya que no querrán proveer inventario al crédito porque no hay seguridad acerca del pago por parte del deudor; (iii) pérdida de empleados y dificultades para contratar nuevos empleados, ya que el deudor no puede brindar estabilidad laboral;

(iv) pérdida de cuentas por cobrar, ya que las empresas en crisis tienen problemas para cobrar lo que se les debe porque sus deudores tienen la impresión que si no pagan no habrán consecuencias, ya que la empresa se liquidará; (v) ventas de activos, ya que en un esfuerzo por evitar la insolvencia el deudor puede empezar a vender activos a precios menores de los óptimos para obtener la liquidez que necesita de forma más rápida; (vi) liquidación ineficiente, ya que la protección concursal puede ser usada por los administradores del deudor para retardar la liquidación de empresas no viables, o algunas empresas son forzadas a liquidar activos que serían más valiosos si se mantuviesen como unidad de negocio, y esto causa pérdida de valor; y (vii) costos para los acreedores, que se manifiestan si es que el activo es significativo para el deudor, y su pérdida o mora en el pago lo pone en riesgo de insolvencia al no poder afrontar obligaciones que éste tiene a su vez con terceros (Berk & DeMarzo, 2014).

Todos estos costos, como es evidente, influyen en la decisión de los inversionistas al contemplar el otorgamiento de un crédito a empresas con altas probabilidades de entrar a un procedimiento concursal, o que ya se encuentran sometidas a uno.

Aparte de los costos antes mencionados, el uso del sistema concursal para negociar una reestructuración implica incurrir en costos extras que, en el caso del Perú, son elevados. Esto ocasiona que los acreedores obtengan mayores retornos al liquidar al deudor que al reestructurarlo, a pesar que el valor de empresa en marcha sea mayor que el valor de liquidación del deudor. Otro aspecto que impacta el alto costo de negociar dentro de los procedimientos concursales peruanos es el tiempo que toma llevar un proceso ante el Indecopi debido a la alta carga procesal de la Comisión y la Sala (Ezcurra, 2011).

## **5.9. Hipótesis.**

A manera de resumen de lo descrito en los numerales anteriores, podemos decir que:

- La norma concursal tiene una orientación liquidadora, es decir, ha ocasionado que la reestructuración sea casi imposible, a pesar de que su objetivo es la recuperación del crédito mediante la maximización del valor del patrimonio del deudor y su finalidad es lograrlo a través de la reestructuración y, en su defecto, a través de la salida ordenada del mercado (o liquidación). Esto no significa, sin embargo, que una buena ley concursal tenga que estar orientada

a las reestructuraciones, pues su finalidad no es (y no debe ser) la reestructuración de todas las empresas que acaben en un escenario concursal. La función que la norma debe cumplir es brindar opciones de salida de la crisis que sean viables y posibles de obtener, y la decisión de qué opción tomar debe pertenecer a los acreedores y/o deudores, según sea aplicable.

- El procedimiento concursal ordinario, como está concebido actualmente, ocasiona que empresas que son viables al inicio del concurso se tornen en inviables por la falta de liquidez que requieren para afrontar sus operaciones diarias. Esto se debe, básicamente, a que el financiamiento necesario se vuelve muy riesgoso, y los proveedores de financiamiento no están dispuestos a asumir ese riesgo o lo asumen pero buscan tasas de interés altas que el deudor no puede pagar. La norma debería permitir que empresas viables que sean declaradas en concurso mantengan su viabilidad para que sean los acreedores, reunidos en junta de acreedores, los que decidan si optan por la reestructuración o liquidación de la misma.
- Los costos de la insolvencia son altos para el deudor, lo que conlleva una disminución del valor de la empresa y la torna en inviable. Además, estos costos son altos también para los acreedores, por lo que actúan como desincentivo a la hora de decidir si se otorga o no un financiamiento a una empresa en concurso.

Debido a los problemas que presenta la legislación concursal descritos en el presente capítulo se necesita incorporar un tipo de procedimiento que haga posible reestructurar a la empresa deudora en menor tiempo y de manera más eficiente y eficaz, y que, a la vez, tenga un menor impacto en el valor del deudor y permita su regreso a la generación de utilidades en el menor tiempo posible. Esto es a efectos de brindar más opciones a acreedores y deudores que se vean en la necesidad de someter o someterse a un procedimiento concursal.

La respuesta a este problema la encontramos en la incorporación de la insolvencia pre empaquetada (*“pre-pack”*), mediante la cual, dependiendo de la legislación, se puede negociar una reestructuración o venta del negocio en marcha antes de iniciar el procedimiento concursal, logrando llegar al mismo con un acuerdo pre establecido que

marca un camino claro de salida del procedimiento, ocasionando que el procedimiento concursal sea más corto y menos costoso que los procedimientos tradicionales.

En este sentido, el procedimiento “*pre-pack*” no está diseñado para reemplazar a los procedimientos concursales tradicionales, como son el procedimiento concursal ordinario (que puede desembocar en la liquidación o reestructuración del deudor) o el procedimiento concursal preventivo. El “*pre-pack*” propone una opción para lograr una reestructuración de manera más rápida y menos costosa, si es que el deudor cumple con una serie de requisitos que se deben cumplir para acceder a él.



## **CAPITULO VI: INTRODUCCIÓN AL PROCEDIMIENTO “PRE-PACK”**

### **6.1. Introducción.**

En el capítulo anterior hemos analizado algunos problemas de la legislación concursal peruana y presentado como solución la incorporación de la figura de la insolvencia “*pre-pack*” o insolvencia pre-empaquetada. Para poder determinar si esta solución es adecuada, debemos conocer qué es una insolvencia “*pre-pack*” y cómo se regula en otras legislaciones.

En toda legislación concursal existen dos opciones para una empresa en crisis: la liquidación y la reestructuración o rescate corporativo (Xie, 2016). Cabe mencionar que cada legislación define y regula de manera particular estos procesos.

Sin embargo, hay ciertos aspectos básicos de cada concepto en los que las legislaciones sí coinciden. La liquidación sirve el propósito básico de realizar (vender) los activos del deudor y distribuir el producto de dicha realización entre los acreedores, de acuerdo a un orden preestablecido por la legislación. Los procesos de reestructuración, llamados también de rescate corporativo, nacen como una alternativa a la liquidación inmediata del deudor y buscan crear el espacio para que las empresas en dificultades negocien compromisos de pago y planes de recate (o reestructuración) con sus acreedores (Xie, 2016). El “*pre-pack*” se presenta como una forma de reestructuración.

En este capítulo se explora la definición y funcionamiento de los procesos de reestructuración y los problemas que estos enfrentan a fin de conocer los antecedentes de los “*pre-pack*” como una estrategia de recate corporativo, y la razón por la que han surgido como una alternativa popular a los procedimientos concursales tradicionales. Además, analizaremos la figura de la insolvencia “*pre-pack*” como un método de reorganización innovador.

## **6.2. La reestructuración o rescate corporativo.**

El término “reestructuración” o “rescate corporativo” es entendido de diferentes maneras, dependiendo de la legislación en particular y si el intérprete es un legislador, una autoridad (juez o funcionario público) o un académico. Un rescate corporativo puede llevarse a cabo en un ambiente privado, mediante un contrato, o de manera pública, mediante un procedimiento administrativo o judicial regulado por la legislación concursal de un país específico (Xie, 2016).

Además, el rescate corporativo se puede definir de manera amplia o restrictiva. Una definición amplia señala que es una intervención mayor necesaria para hacer frente a una situación de insolvencia o quiebra inminente (Xie, 2016). Esta definición, como es obvio, comprende cualquier tipo de medida drástica que tenga el fin de enfrentar una crisis, por lo que en ella caben tanto las reestructuraciones privadas como las públicas.

Por otro lado, una definición restrictiva señala que la reestructuración es un procedimiento legal que ofrece mecanismos de rescate a empresas que atraviesan una crisis financiera (Xie, 2016). Por lo tanto, vemos que en esta definición solo se admiten reestructuraciones públicas.

Cabe mencionar, además, que cada legislación adecúa la definición de reestructuración para incluir las opciones de rescate que considere convenientes y excluir las que no (Xie, 2016). Por ejemplo, la legislación de los Estados Unidos de América la define como una alternativa a la liquidación que apunta a evitar la muerte de la empresa. En cambio, en el Reino Unido se utiliza una definición más amplia que incluye el rescate de la empresa y el rescate del negocio, por lo que se puede apuntar a salvar a la empresa en sí (y mantener a la persona jurídica) o por salvar al negocio y transmitir las líneas de negocio a otras empresas.

En esta segunda parte del presente trabajo, los términos de “reestructuración” y “rescate corporativo” serán utilizados como sinónimos, y se referirán al rescate colectivo y estratégico dentro de procedimientos legales diseñados para facilitar la preservación de la empresa como entidad o la preservación del negocio y las actividades ejercidas por ella. Es decir, incluiremos los conceptos de rescate de empresa y rescate del negocio, pero los mantendremos dentro del ámbito público, pues es materia del presente trabajo analizar y proponer modificaciones a la legislación y no a los rescates que se puedan pactar en privado.

Una característica de todo procedimiento de reestructuración es que está destinado a preservar el valor del negocio en marcha, (Xie, 2016) ya que se entiende que el valor de la empresa en operación es mucho mayor que el valor de cada uno de sus activos por separado, por lo que se pretende conservar el mayor de los dos valores.

Cabe preguntarnos de dónde surge ese valor adicional que se obtiene al comparar el valor de empresa en marcha y el valor de liquidar sus activos en partes. Tradicionalmente este mayor valor ha estado asociado al manejo de la empresa, es decir, la propiedad intelectual y el fondo de comercio (“*goodwill*” en inglés)<sup>11</sup> que se conserva al mantener como una unidad a los empleados y los activos intangibles (Xie, 2016).

Sin embargo, la economía ha evolucionado y lo más valioso para una empresa en estos momentos es la información y el capital humano. Por eso, se asegura que el superávit del valor del negocio en marcha reside en las relaciones entre las personas que conforman la empresa, entre los activos de su propiedad y entre las mencionadas personas y activos. Los costos en los que se incurren para crear estas relaciones (que son necesarias para el funcionamiento del negocio) simplemente se pierden si la empresa se liquida y se vende cada activo por separado (Xie, 2016). En la economía moderna el valor que se puede lograr de una liquidación se ha visto reducido de manera agresiva, ya que el valor de las empresas se basa cada vez más en el *know-how* técnico y en las relaciones existentes entre los activos de la empresa y las personas que la conforman. Es así que la preservación de estos elementos resulta cada vez más importante para los acreedores que quieren lograr la recuperación de su crédito (Legal Department of the International Monetary Fund, 1999).

Como ya se mencionó, existen dos tipos de rescates corporativos: los informales y los formales. A continuación se señalan las principales características de cada uno, así como sus ventajas y desventajas.

Los rescates informales son contratos entre el deudor y un grupo de sus acreedores mediante los cuales se acuerdan los términos y condiciones de la reestructuración de manera privada. Los rescates informales están basados en la variación contractual de

---

<sup>11</sup> Se entiende por fondo de comercio al activo intangible que determina el valor inmaterial de una empresa. Este determina la reputación de la empresa. El valor de la marca, la base de clientes, las relaciones comerciales, con clientes y empleados, patentes y otros elementos de propiedad intelectual son parte del fondo de comercio. (Investopedia, LLC, s.f.; Economía Simple, s.f.)

derechos existentes. La gran ventaja de éstos es que proveen al deudor y acreedores con un ambiente más flexible para llevar a cabo las negociaciones, lo cual significa que los términos y condiciones de la reestructuración pueden ser variados, ajustados y alterados como las partes lo deseen. Además, las reestructuraciones privadas no tienden a darse a conocer al público, por lo que se evita dañar la reputación del deudor y afectar sus actividades económicas, además de conservar el valor del negocio (Xie, 2016).

Por otro lado, una dificultad fundamental de los rescates informales es la necesidad de lograr consenso absoluto entre las partes. Al ser un contrato privado, se necesita que todas las partes estén de acuerdo con su contenido para proceder con su suscripción. Debido a esto, un acreedor que no esté de acuerdo con los términos del contrato no está obligado a firmarlo y sus efectos no serán de aplicación para todos aquellos que no lo suscriban. Esto es un riesgo ya que los acreedores que no suscriban el contrato podrán, de todas maneras, someter al deudor a un procedimiento concursal formal (Xie, 2016).

Una fórmula famosa de rescate informal es el “*London Approach*” desarrollado en la década de 1970. El “*London Approach*” está diseñado para asegurar la cooperación de fuentes de financiamiento para empresas con problemas de liquidez y es especialmente útil para empresas de gran tamaño financiadas por varios bancos o entidades financieras. Este tipo de rescate se materializa mediante un contrato en el que se resuelven los potenciales problemas entre los acreedores de la empresa deudora mediante la cooperación voluntaria y la coordinación entre los acreedores y el deudor (Xie, 2016).

El “*London Approach*” normalmente se materializa en cuatro pasos: primero los acreedores acuerdan paralizar las acciones de cobranza que estén ejerciendo o que pudiesen ejercer por un periodo determinado, luego un grupo de auditores independientes analiza la situación financiera del deudor y se pronuncia sobre su viabilidad y su perspectiva a largo plazo, posteriormente se nombra a un acreedor (normalmente un banco) para que coordine la distribución de información relevante y las reuniones entre los acreedores y sea el contacto con el deudor, y finalmente, si las negociaciones son exitosas, se acuerda un plan de negocios para el deudor. Luego de esto, el cumplimiento del plan de negocios es monitoreado por los mismos acreedores mediante comités conformados por los acreedores más relevantes (Xie, 2016).

Por otro lado, tenemos los rescates formales. Estos fueron creados como respuesta a las dificultades de coordinación severas y el riesgo implícito de los rescates informales. Este tipo de rescates ofrecen una forma colectiva e inclusiva en la que todas las partes afectadas participan de forma igualitaria y son tratados de acuerdo al monto y antigüedad de su crédito. Este tipo de rescate siempre se lleva a cabo bajo la supervisión de una autoridad y sigue un procedimiento previsto en la legislación concursal. Como parte fundamental del procedimiento, los acreedores y el deudor negocian y llegan a un acuerdo sobre el rescate del deudor (Xie, 2016).

### **6.3. El “pre-pack” como proceso de reestructuración.**

El procedimiento de “pre-pack” o insolvencia pre-empaquetada es una forma híbrida de rescate corporativo que combina aspectos de las reestructuraciones privadas y los procedimientos de reestructuración explicados en el punto anterior (Xie, 2016). De esta manera, se combina el procedimiento legal de insolvencia que se debe llevar ante una corte o autoridad con la liquidación privada de deudas (es decir, los acreedores aceptan una reprogramación de pago o reestructuración de los créditos y permiten que el deudor continúe con su negocio sin iniciar un procedimiento de insolvencia propiamente dicho) (Theunisse, 2014).

Las insolvencias “pre-pack” fueron utilizadas por primera vez en los Estados Unidos de América, donde permitieron que acreedores y deudores evitaran los costos significativos y el complicado proceso de negociación que significa llevar un procedimiento concursal bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América. En este país, se puede optar por una insolvencia “pre-pack” redactando un plan de reestructuración y solicitando su aceptación antes del inicio del procedimiento concursal propiamente dicho. Normalmente, en este tipo de insolvencia participan solo los acreedores más significativos, por lo que son solo ellos los que sufren modificaciones a los términos y condiciones originales de sus créditos. Los términos de los créditos adeudados a acreedores menores no son afectados, por lo que se pagan en su totalidad (Xie, 2016).

Este tipo de insolvencia “pre-pack” reduce significativamente el tiempo de duración del procedimiento de insolvencia que de todas formas se debe seguir ante la autoridad, ya que los puntos que quedan por resolver son tan solo la aprobación de la

declaración de divulgación y la confirmación del plan de reestructuración por parte de la corte (Xie, 2016). El desarrollo del “*pre-pack*” estadounidense se trata a detalle en el capítulo VII siguiente.

De forma similar, en el Reino Unido existe una tendencia creciente a utilizar el procedimiento de administración para implementar una insolvencia “*pre-pack*”. En este sentido, una administración “*pre-pack*” se refiere a la situación en la que la venta del negocio del deudor insolvente ha sido negociada con posibles compradores y aceptada por la mayoría de acreedores con anterioridad al inicio del procedimiento de administración, y dicha venta se concreta casi inmediatamente después de la designación del administrador (Xie, 2016). El “*pre-pack*” inglés es explicado a detalle en el capítulo VIII siguiente.

La popularidad de las reestructuraciones “*pre-pack*” en los Estados Unidos de América y el Reino Unido ha sido reconocida por los países europeos, y, debido a esto, otras naciones han empezado a incluir esta figura en sus respectivas legislaciones. Cabe mencionar que cada país ha regulado de manera diferente las insolvencias “*pre-pack*”, por lo que, más adelante, explicaremos algunas de estas regulaciones con mayor detalle.

La idea general detrás de todas las formas de “*pre-packs*” que existen es que cuando la insolvencia es inminente, la legislación permite que los acreedores y el deudor negocien una solución (que puede ser un plan de reestructuración, la venta del negocio o de los activos en bloque), sin que este hecho se haga público, y el procedimiento concursal formal se inicia cuando ya se tiene, por lo menos, negociado el plan de salida de la crisis. Así, estos procedimientos tienen el objetivo de facilitar un manejo estructurado y eficiente de la insolvencia y facilitar la reestructuración corporativa.

Una gran ventaja de los “*pre-packs*” es su eficiencia. La eficiencia de una ley no se puede medir, pero sí se puede medir la eficiencia de sus efectos. En un escenario concursal, los efectos más importantes que pueden ser objeto de medición son el tiempo, el retorno (o las tasas de recuperación de los acreedores), el valor de la empresa deudora y la conservación de puestos de trabajo. De estos, el más importante en una situación de insolvencia es el tiempo: en cuanto la insolvencia se hace de conocimiento público empieza la desintegración de la empresa. Se detienen los negocios y transacciones y el tiempo que se tiene para lograr una reestructuración o venta de activos decrece, quedando como única opción la liquidación (vista como la venta de los activos de la empresa en

partes y por separado, destruyendo el valor de empresa en marcha). Las legislaciones que han optado por incorporar la insolvencia “*pre-pack*” consideran que los acuerdos pre-insolvencia destinados a preparar la reestructuración del deudor, la venta de sus activos (en bloque) o la venta del negocio son de vital importancia en cuanto a la efectividad de la reestructuración en sí (Theunisse, 2014).

Por otro lado, existen diversas críticas a las insolvencias “*pre-pack*” basadas en cómo se han regulado alrededor del mundo. La primera está referida al fácil acceso a este procedimiento, lo que ocasiona que prácticamente cualquier deudor pueda lograr someterse a una insolvencia pre-empaquetada. La forma más efectiva de contrarrestar este problema es limitando el grupo de deudores que pueden acogerse a las “*pre-pack*” al establecer requisitos claros en la legislación (Theunisse, 2014).

La segunda crítica que se discute en doctrina es la falta de transparencia y objetividad de los encargados de negociar el acuerdo de reestructuración. Una de las grandes ventajas de los “*pre-packs*” es que la insolvencia de la empresa deudora no se da a conocer al público en general y da el tiempo y espacio necesarios para preparar la salida de la crisis (su reestructuración, venta del negocio o venta de los activos) de manera adecuada. Lo que se cuestiona es la transparencia y objetividad de las personas encargadas de llevar a cabo esta negociación, ya que debido a que sus honorarios son pagados por el deudor, pueden verse tentados a dejar de lado los intereses de los acreedores y no respetar el balance entre los intereses de éstos y los del deudor. Este problema se puede solucionar con una supervisión adecuada, ya sea durante el proceso de negociación o durante la etapa formal del “*pre-pack*” (Theunisse, 2014).

La tercera crítica está referida a la optimización del valor. Una de las mayores motivaciones para introducir el esquema “*pre-pack*” es la optimización del valor que se da en empresas que pasan por una reestructuración estilo “*pre-pack*”, pero cabe preguntarse a favor de quién se da esta optimización. Los defensores del “*pre-pack*” establecen que ésta solo se debe aplicar si los intereses de los acreedores no se ven afectados de manera negativa. El problema radica en que, normalmente, los que solicitan su aplicación son partes relacionadas al deudor. Si bien el “*pre-pack*” gana tiempo al mantener la insolvencia fuera del conocimiento público, esto significa que el deudor negociará en privado con las entidades que él decida que son adecuadas, ocasionando que no se dé una situación de libre mercado a la hora de planear la salida de la crisis. Los críticos de este procedimiento aseguran que solo se puede optimizar valor al generar una

situación de libre mercado donde se aplique la competencia óptima. Esta dificultad se puede superar estableciendo en la legislación que regula las “*pre-packs*” la obligación de obtener un buen retorno, y detallando los parámetros sobre lo que califica como “buen retorno” (Theunisse, 2014).

Otra preocupación que rodea a las insolvencias “*pre-pack*” es el posible mal uso que se les puede dar. Este mal uso se manifiesta en dos situaciones: el uso de “*phoenixing*” (término derivado de la palabra “fénix” en inglés) por parte de los directores de la empresa deudora y la reducción de personal. La primera se refiere a cuando los directores de una empresa venden las partes vitales del negocio como unidad a ellos mismos como accionistas de una empresa “fénix”, y a través de esta venta mantienen el control del negocio pero libre de deudas, y dejan a los acreedores de la empresa deudora original sin activos suficientes para cobrar sus créditos. Por otro lado, se puede usar la insolvencia “*pre-pack*” para deshacerse de empleados de manera más fácil que si la empresa no estuviese en un procedimiento concursal. Esto se convierte en abuso cuando la insolvencia “*pre-pack*” no era necesaria para salvar la compañía y se usó con el solo propósito de deshacerse de empleados (Theunisse, 2014). Para prevenir esta situación, se pueden incorporar formas de supervisar y sancionar a los directores que incurran en esta clase de comportamientos.

En los siguientes capítulos explicaremos cómo se han regulado las insolvencias “*pre-pack*” en diferentes países, y cómo cada estado ha elaborado diferentes fórmulas con el objetivo de crear un sistema de insolvencia “*pre-pack*” que prevenga situaciones como las que hemos descrito en los párrafos precedentes.

## **CAPITULO VII: “PRE-PACKS” Y “PRE-PLAN SALES” EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**

### **7.1. Introducción.**

Las insolvencias “*pre-pack*” aparecieron por primera vez en los Estados Unidos de América, donde permitieron que acreedores y deudores evitaran los costos significativos y el complicado proceso de negociación que significa llevar un procedimiento concursal bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América (Xie, 2016; Theunisse, 2014).

En los Estados Unidos de América, “*pre-packaged bankruptcy*” se refiere en general a la reestructuración de empresas en crisis financiera a través del procedimiento establecido en el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*”, el mismo que se inicia luego de que el plan de reestructuración ha sido negociado y se ha alcanzado el número de votos necesarios para aprobar dicho plan. Otra variante son las S363(b) “*pre-plan sales*”, en las que se venden todos o gran parte de los activos del deudor antes de la confirmación del plan de reestructuración dentro de un procedimiento bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” (Xie, 2016).

En el presente capítulo se explica, primero y brevemente, el funcionamiento del sistema concursal de los Estados Unidos de América, segundo, el procedimiento establecido en el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*”, tercero, el procedimiento “*pre-pack*”, y cuarto, los “*pre-plan sales*”.

### **7.2. Marco regulatorio del sistema concursal de los Estados Unidos de América.**

En los Estados Unidos de América, cada estado promulga las leyes que rigen las relaciones jurídicas entre acreedores y deudores dentro de dicho estado. Sin embargo, ya que la Constitución de los Estados Unidos de América le otorga la facultad al Congreso de promulgar leyes uniformes sobre la insolvencia, la legislación concursal es ley federal, por lo que aplica para todos los estados por igual (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Si bien han existido diversas regulaciones sobre la insolvencia, actualmente está contenida en el Título 11 del Código de los Estados Unidos de América, también conocido como el “*Bankruptcy Act*” (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

El “*Bankruptcy Act*” está conformado por nueve (9) capítulos. Los Capítulos 1, 3 y 5 proporcionan los componentes estructurales comunes a cualquier tipo de insolvencia. Los Capítulos 7, 9, 11, 12, 13 y 15 describen los procedimientos que son de aplicación a ciertos tipos de deudores. Estos son: (i) la liquidación controlada por un administrador; (ii) la insolvencia municipal; (iii) la liquidación o reestructuración en la que el deudor queda en posesión; (iv) insolvencia de familias dedicadas a la pesca o agricultura; (v) insolvencia de personas naturales; e (vi) insolvencias transfronterizas (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

El cuanto a la insolvencia empresarial, el “*Bankruptcy Act*” presenta dos grandes grupos de procedimientos concursales: los que se llevan bajo la administración de un fiduciario (Capítulo 7) y en los que el deudor mantiene la posesión de sus activos y el negocio (Capítulo 11) (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

El objetivo del sistema concursal estadounidense es proveer a los acreedores el retorno máximo posible por sus inversiones. En este contexto, el sistema está orientado a reestructurar y no a liquidar a las empresas deudoras para preservar puestos de trabajo y el valor de la empresa en marcha. Esto se logra reorganizando a la empresa deudora bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*”. Sin embargo, si es que una reestructuración no es posible, la empresa deudora puede ser liquidada bajo el Capítulo 11 o el Capítulo 7 del mencionado “*Bankruptcy Act*” (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Es importante mencionar que el término de “*bankruptcy*” es una mezcla de las palabras “*bank*”, que es sinónimo de banca, y “*rupta*” en latín o “*rotta*” en italiano, que significa romperse o estar roto. Esto nos lleva a la imagen de una banca rota, ya que en la antigüedad cuando los acreedores se encontraban con la situación de que un comerciante no podía afrontar sus deudas, rompían la banca sobre la que el comerciante se sentaba para realizar sus negocios, confiscaban sus bienes y los vendían para cobrar sus acreencias (Miller Jr., 2003).

### **7.2.1. Suspensión de exigibilidad de obligaciones o “*automatic stay*”.**

Una de las instituciones más importantes en el derecho concursal estadounidense es el “*automatic stay*” regulado en la Sección 362 del “*Bankruptcy Act*”. El “*automatic stay*” es un mandato legal que aplica inmediatamente después del inicio del procedimiento concursal, y significa que los acreedores ya no tendrán la facultad de ejercer acciones individuales de cobro en contra del deudor, con algunas pocas excepciones (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Esta suspensión de exigibilidad evita que el patrimonio quede “canibalizado” y permite la conservación de los activos del deudor y la maximización de su valor (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Una excepción a este principio son los contratos financieros, es decir, no afecta la capacidad del acreedor de compensar, liquidar, resolver o acelerar los contratos de garantía, swaps, o acuerdos marco de compensación. Además, un deudor no podrá alegar que transferencias a acreedores bajo estos contratos serían fraudulentas y así buscar no realizarlas, a menos que la transferencia sea intencionalmente fraudulenta (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

### **7.2.2. Regla de prioridad absoluta.**

Otro principio clave del sistema concursal estadounidense es la regla de prioridad absoluta. Esta establece que los créditos de mayor prioridad deben pagarse en su integridad antes que acreedores de una prioridad inferior reciban cualquier pago por parte del deudor. De esta manera, se pretende asegurar una distribución justa y equitativa del patrimonio del deudor concursado (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Cabe mencionar que los accionistas, al encontrarse en el último orden de prioridad, no pueden recibir pago alguno hasta que no se hayan satisfecho los créditos de la totalidad de acreedores (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Por otro lado, y en los casos de aprobación de planes de reestructuración, se puede acordar el pago de acreedores junior antes o al mismo tiempo que acreedores “*senior*”. Para esto será necesario contar con el voto de los acreedores “*senior*” (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

### **7.2.3. “*Avoidance actions*”.**

La legislación concursal prevé una serie de procesos que puede iniciar el deudor (o el administrador) destinados a evitar la transferencia de activos de la masa concursal. Esto permite la maximización del valor de la masa concursal y previene el agotamiento de la misma antes que se inicie el procedimiento concursal (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Los más comunes están destinados a: (i) evitar las transferencias preferenciales, lo cual permite al deudor no hacer o recuperar pagos realizados dentro de los noventa (90) días previos inicio del proceso concursal, o dentro del año previo si se trata de partes vinculadas; (ii) evitar transferencias fraudulentas, lo cual permite al deudor evitar o recuperar transferencias de propiedad fraudulentas que se realizaron a un precio por debajo del mercado cuando éste ya era insolvente; y (iii) evitar la formalización de garantías sobre sus activos, si es que estas no fueron perfeccionadas antes del inicio del procedimiento concursal (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

### **7.3. Procedimientos de insolvencia.**

Como se ha mencionado anteriormente, el “*Bankruptcy Act*” contempla dos tipos de procedimientos de insolvencia para negocios con activos en los Estados Unidos de América: el Capítulo 7 y el Capítulo 11.

El Capítulo 7 contiene el proceso de liquidación bajo control de un administrador. El objetivo del Capítulo 7 es asegurar una liquidación eficiente, expedita y ordenada y distribuir el producto de dicha liquidación entre los acreedores. Las empresas no se pueden reorganizar bajo el Capítulo 7. El proceso de liquidación bajo el Capítulo 7 es llevado por un administrador que es responsable de liquidar los activos del deudor y distribuir el producto entre los acreedores (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

El Capítulo 11 contempla un procedimiento de insolvencia en el que los directores y la administración del deudor mantienen el control de la empresa, a menos que se designe un administrador que los remplace. El Capítulo 11 permite la reorganización del deudor con la esperanza que al finalizar el procedimiento concursal sea una empresa más estable. En estos procedimientos, el deudor tiene el derecho exclusivo de proponer el plan de reestructuración. También es posible llevar a cabo una liquidación bajo el Capítulo 11.

La diferencia con la liquidación bajo el Capítulo 7 es que la que se lleva bajo el Capítulo 11 es más estructurada y formal (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

El plan formulado dentro del Capítulo 11 debe indicar las clases o categorías de acreedores y accionistas en las que quedarán divididos mientras dure el procedimiento. El criterio para esta división es que los acreedores o accionistas de una clase tengan derechos o intereses similares. El plan debe ser aceptado por los acreedores, y luego confirmado por la Corte. Para obtener esta confirmación, el juez deberá considerar que lo dispuesto en el plan es en el mejor interés de los acreedores (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

Sin importar qué tipo de procedimiento de insolvencia sea, tanto el deudor como sus acreedores pueden solicitar el inicio del mismo, siempre que se cumplan ciertos requisitos (Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015).

#### **7.4. Capítulo 11 del “Bankruptcy Act”.**

El procedimiento bajo el Capítulo 11 puede ser iniciado por el mismo deudor (procedimiento voluntario) o por sus acreedores (procedimiento involuntario). En caso se trate de un procedimiento involuntario, la solicitud deberá ser suscrita por tres (3) o más acreedores no garantizados o un (1) acreedor garantizado. El acreedor obtiene protección inmediata de las acciones de ejecución de sus acreedores (*automatic stay*) en el momento de la presentación de la solicitud (Xie, 2016).

El deudor se mantiene en posesión de sus activos y en control de la empresa durante el procedimiento de reorganización. Es por esto que se conoce al deudor como “*debtor in possession*” o DIP por sus siglas en inglés. El DIP tiene todos los derechos, facultades y obligaciones de un administrador, menos la obligación de investigar, y está obligado a brindar información sobre los bienes y su administración cuando lo requieran la corte o los interesados en el procedimiento. Solo en casos excepcionales el deudor no se mantiene como DIP y se nombra un administrador<sup>12</sup> (Xie, 2016).

Una vez iniciado el procedimiento, el deudor tiene ciento veinte (120) días para proponer el plan de reestructuración. Este es un derecho exclusivo, pero si se acaba el

---

<sup>12</sup> Son casos excepcionales la sospecha de existencia de fraude, deshonestidad o mala gestión por parte del DIP.

plazo y el deudor no ha propuesto un plan o el plan propuesto no ha sido aceptado, cualquier interesado podrá presentar un plan de reestructuración. (Xie, 2016)

Luego de la presentación del plan de reestructuración, el deudor debe buscar la aprobación del mismo por parte de los acreedores y la corte. Antes de solicitar su aprobación, redacta una declaración sobre el contenido del plan que debe ser aprobada por la corte para luego ser distribuida a los acreedores. Esta declaración debe contener suficiente información para que los acreedores puedan tomar una decisión sobre el plan (Xie, 2016).

Los interesados son separados en clases dentro del plan de reestructuración en base a la naturaleza de sus derechos e intereses. Generalmente, estas clases son créditos garantizados, créditos no garantizados con algún tipo de prioridad, créditos no garantizados sin prioridad y titulares de acciones o participaciones. Todos los acreedores de una clase deben recibir el mismo trato bajo los términos del plan, a menos que alguno de ellos acepte un trato inferior al que le corresponde. Además, se debe indicar si alguna clase no será afectada por el plan, y por lo tanto no se incluirá en el mismo (Xie, 2016).

Todas las clases afectadas deben votar sobre el plan de reestructuración. La votación se lleva a cabo por clases. Para que el plan se considere aceptado por una clase, deberá contar con la aprobación de más de dos tercios ( $2/3$ ) del total de créditos de dicha clase y más de la mitad ( $1/2$ ) del total de personas que conforman dicha clase. Además, en cuanto a la clase de accionistas o socios, se deberá contar con el voto favorable de por lo menos dos tercios ( $2/3$ ) de los accionistas (Xie, 2016).

Luego de la votación, se lleva a cabo una audiencia ante la corte para la confirmación del plan de reestructuración. Esta audiencia es la última oportunidad para que los interesados presenten oposiciones al plan si no se encuentran de acuerdo con él. La corte confirmará el plan si las clases han votado unánimemente a su favor, si no existe posibilidad de que la reestructuración bajo el plan propuesto sea seguida por la liquidación del deudor, y si no existirá la necesidad de una reorganización posterior. Además, de existir acreedores que se opongan al plan, deberá determinar que éstos no serán perjudicados por el mismo; es decir, que sus condiciones sean por lo menos iguales a las que se les aplicarían en caso de la liquidación del deudor para aprobar el plan y desestimar la oposición (Xie, 2016).

Si el plan de reestructuración satisface todos los criterios señalados en el párrafo anterior pero no ha logrado reunir el voto de las clases de interesados afectadas y, como consecuencia, la empresa deudora acabará en un proceso de liquidación, la corte puede usar el “*cram down*” y aprobar la reestructuración del deudor, siempre que el plan sea justo y equitativo (Xie, 2016).

#### **7.5. Procedimiento “*pre-pack*” bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*”.**

Una insolvencia “*pre-pack*”, bajo la regulación de los Estados Unidos de América, es el proceso de elaborar un plan de reestructuración y solicitar su aceptación antes de presentar la solicitud para iniciar un procedimiento bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” ante la corte competente. Esto está permitido por la Sección 1126(b) del “*Bankruptcy Act*” (Xie, 2016; Massel, 2013).

En la práctica, el deudor presenta la solicitud luego de que las clases afectadas de créditos han aceptado un borrador del plan de reestructuración y esto ha sido plasmado en un acuerdo escrito que comprende el plan de reestructuración y una declaración de divulgación (“*disclosure statement*”). La idea es negociar antes del inicio del procedimiento para que la empresa pase el menor tiempo posible sometida al mismo (Xie, 2016).

Sin embargo, existen dos situaciones que se pueden dar respecto al estado de los votos: el procedimiento está pre-negociado o pre-votado. Es decir, solo se ha negociado el plan de reestructuración con anticipación y no ha existido una solicitud formal de votos o se ha negociado el plan de reestructuración y se ha votado con anticipación. En el primero de los casos, se presenta ante la corte, junto a la solicitud, el plan de reestructuración y la declaración de divulgación, mientras en el segundo caso se presenta también el resultado oficial de la votación (Xie, 2016).

En el primero de los casos se solicitan los votos luego de que el plan de reestructuración y la declaración de divulgación han sido aceptados. En cambio, en el segundo de los casos, la corte debe aprobar la declaración de divulgación usada para obtener los votos del plan de reestructuración, debe hacer el conteo oficial de votos y determinar las posibilidades de que el plan sea efectivo y vinculante. Para estos efectos se lleva a cabo una audiencia, y se debe confirmar que todos los acreedores y accionistas fueron debidamente informados sobre el contenido del plan y que se les solicitó su voto.

En esta audiencia cualquier interesado puede objetar el plan de reestructuración. Si la corte determina que la declaración de divulgación fue inadecuada o que el voto no se llevó a cabo de acuerdo a la ley, esto puede causar que se invalide la votación, que se deba redactar una nueva declaración de divulgación y se vuelva a requerir el voto de todos los afectados (Xie, 2016).

No existe una definición de lo que constituye una declaración de divulgación adecuada, por lo que en la práctica se redacta de acuerdo a los estándares de la definición de “información adecuada” contenida en la Sección 1125 del “*Bankruptcy Act*”. Se entiende por información adecuada a la información suficiente, detallada y razonable tomando en consideración la historia del deudor y la condición de sus libros contables que permita a un inversionista razonable realizar un juicio informado acerca del plan de reestructuración (Xie, 2016).

Típicamente, la declaración de divulgación contiene una valuación del deudor o de sus activos, la descripción del negocio, las razones de la crisis del deudor y las medidas necesarias para revertir esta situación, información financiera actual e histórica del deudor, eventos materiales que sucedan o puedan suceder luego de la solicitud presentada a la corte, un resumen del plan de reestructuración, los medios necesarios para llevar a cabo el plan de reestructuración, garantías que se ofrecen, proyecciones, administración propuesta luego de la confirmación del plan, derechos de partes vinculadas, transacciones con partes vinculadas, derechos o créditos en discusión, procedimientos legales en trámite, consecuencias tributarias para el deudor, existencia de comités y análisis sobre la posible liquidación del deudor (Xie, 2016).

Los “*pre-packs*” tienen varias ventajas clave:

- Mediante un “*pre-pack*”, el deudor puede trabajar con un grupo de acreedores clave e implementar cambios sin necesidad de conseguir el voto unánime de todos los afectados (Massel, 2013).
- Al conseguir apoyo para el plan de reestructuración antes del inicio del procedimiento bajo el Capítulo 11, el negocio del deudor se enfrentará a menor incertidumbre y desorganización como consecuencias del inicio de un procedimiento formal (Massel, 2013).
- Ya que el tiempo que pasa el deudor sometido al procedimiento del Capítulo 11 es minimizado y el deudor tiene un camino claro de salida del mismo, el

número de decisiones de negocios que necesitan ser aprobadas por la corte se ve reducido drásticamente (Massel, 2013).

#### **7.6. “Pre-plan sales” bajo el Capítulo 11 del “Bankruptcy Act”.**

En la práctica, la forma más rápida y barata de lidiar con la crisis del deudor es vender su negocio. La Sección 363(b) del “Bankruptcy Act” permite las “pre-plan sales”, que son, básicamente, la venta de todos los activos o los activos sustanciales para el negocio fuera y antes del plan de reestructuración (Xie, 2016).

La venta se puede hacer de manera privada o mediante una subasta pública, y se deben cumplir ciertos requisitos (como notificar la venta antes que se materialice a todos los interesados y llevar a cabo una audiencia frente a la corte para la aprobación de la venta) para permitir que los acreedores examinen el precio y demás términos de la venta y puedan oponerse a ella si lo consideran adecuado (Xie, 2016).

Las “pre-plan sales” son el método preferido por deudores para vender activos ya que son rápidas, menos costosas, menos riesgosas y menos inciertas. Además, los bienes se transfieren libres de cargas, gravámenes y obligaciones que el deudor mantenga frente a sus acreedores. Por otro lado, estas ventas solo requieren la confirmación de la corte luego de que han sido notificadas a todos los interesados, lo cual les da el beneficio crítico de la rapidez (Xie, 2016).

Sin embargo, existen preocupaciones respecto a este tipo de ventas, ya que el deudor mantiene un control desproporcionado de las mismas, lo que podría ocasionar que se lleven a cabo transacciones cuestionables y se traten injustamente los intereses de algunos acreedores. Además, no siempre se da suficiente información a los interesados. Por otro lado, si bien se señala que se requiere aprobación de la corte, la normativa no ha establecido en qué casos se deberá aprobar la transacción y en qué casos no (Xie, 2016).

Debido a esto último, las cortes han desarrollado criterios bajo los cuales se deberán aprobar o no las “pre-plan sales”. El primero de ellos es *The Lionel Sound Business Justification Standard*. Este indica que debe existir una buena razón de negocios para aprobar la venta. Para determinar si esta razón existe, se deberá considerar lo siguiente: (i) el valor proporcional de los activos a venderse respecto al total de activos; (ii) el tiempo transcurrido desde la solicitud; (iii) las probabilidades de que el plan de

reestructuración sea propuesto y aprobado; (iv) los efectos de la venta en un futuro plan de reorganización; (v) la ganancia a obtenerse versus las valuaciones de los activos; (vi) si se propone el uso, venta o arrendamiento de los activos; y (vii) si el activo (o activos) está aumentando o disminuyendo su valor (Xie, 2016; United States Court of Appeals, Second Circuit, 1983).

El segundo es conocido como *The Sub Rosa Doctrine*. Se refiere a que la venta no puede ser un plan de reorganización *sub rosa*, tomando la definición de *sub rosa* en latín (confidencial o secreto). En otras palabras, no puede comprometer de tal manera los activos que se determinen de hecho los términos de la posterior reestructuración o se reorganicen los derechos de los acreedores (Xie, 2016).

Sin embargo, aún persiste el problema de la no existencia de estándares fijos para determinar cuándo una venta se debe aprobar y cuándo no. Esto quedó en evidencia en los casos de Chrysler y General Motors, que se explican a continuación.

En el caso Chrysler, se aplicó *The Lionel Sound Business Justification Standard* para aprobar la venta de sustancialmente todos los activos de Chrysler LLC y sus subsidiarias a favor de Fiat, a pesar de la objeción de ciertos acreedores. La corte que analizó el caso estableció que la venta estaba de acuerdo con dicho criterio por cuatro motivos: (i) solo existía un ofertante (Fiat); (ii) se debían considerar los beneficios comerciales potenciales de la integración de Chrysler y Fiat; (iii) la transacción era *time-sensitive* y se requería una venta rápida; y (iv) el fracaso en la venta socavaría el plan de reestructuración de Chrysler, lo cual ocasionaría que se pase de un escenario de reestructuración bajo el Capítulo 11 a una liquidación bajo el Capítulo 7 y el cese de operaciones inmediato de Chrysler. La corte consideró que la venta era la única alternativa viable que conservaba el valor de negocio en marcha, y la única alternativa a la liquidación. Además, determinó que cualquier demora en materializar la transacción ocasionaría una pérdida de valor, y que el *marketing* realizado por el deudor sobre la venta de los activos junto a la oportunidad para presentar ofertas aseguraba que el valor al que se venderían los activos sea razonable (Xie, 2016).

Por otro lado, en el caso Chrysler existía una preocupación sobre la calidad *sub rosa* de la transacción por parte del fondo de pensiones de los trabajadores. La corte, sin embargo, determinó que no existía tal calidad ya que el deudor recibiría una cantidad

mayor al valor nominal de los activos y que si no se vendía a favor de Fiat (ya que éste era el único ofertante) Chrysler acabaría en un proceso de liquidación (Xie, 2016).

En el caso de General Motors, General Motors vendería la totalidad de sus activos a un comprador patrocinado por el gobierno y le asignaría los beneficios de salud y bienestar de sus empleados a este comprador. Se llegó a este esquema luego de varios intentos privados de reestructuración que no fueron exitosos. Los gobiernos de los Estados Unidos de América y Canadá eran las únicas entidades dispuestas a financiar la transacción con la condición que dicho financiamiento sea utilizado dentro de las seis (6) semanas siguientes. En este caso, la corte opinó que si no aprobaba la transacción, General Motors acabaría en un proceso de liquidación, lo cual produciría mucho menos valor por sus activos (Xie, 2016).

La corte señaló diversas justificaciones para alinear la aprobación de la transacción con *The Lionel Sound Business Justification Standard*. Entre ellas está evitar el costo de un proceso de reestructuración tradicional bajo el Capítulo 11, frenar las pérdidas en la caída del valor de las acciones de General Motors, el corto tiempo ofrecido por los gobiernos de los Estados Unidos de América y Canadá para utilizar el financiamiento y los efectos negativos de la bancarrota y la liquidación (Xie, 2016).

Sin embargo, los tenedores de bonos emitidos por General Motors acusaron que se trataba de una transacción *sub rosa*. Ante esto la corte argumentó que ya que el producto de la venta sería distribuido de acuerdo al orden establecido en el Capítulo 11, el reclamo era infundado (Xie, 2016).

En ambos casos se aplicó *The Lionel Sound Business Justification Standard* de manera inconsistente, utilizando este principio solo para comparaciones fácticas. Chrysler y General Motors forzaron el límite de lo que está permitido en ventas bajo la Sección 363(b), y aplicaron un estándar poco estricto en cuanto a la calidad *sub rosa* de estas transacciones para permitir que se lleven a cabo (Xie, 2016).

Este tipo de interpretaciones permitían que las ventas bajo la Sección 363(b) sean manipuladas y, como consecuencia, las protecciones contra el abuso de esta figura resultaron insuficientes. Esto se debe a que los argumentos que se usaron para justificar estas ventas se centran en el ahorro de tiempo y dinero, por lo que se pudo manipular la aplicación de *The Lionel Sound Business Justification Standard* creando una necesidad inmediata. Cuando un negocio está en dificultades, tiene la posibilidad de manufacturar

esta necesidad inmediata al esperar a último momento para presentar una solicitud ante la corte, ocasionando que el único camino alternativo a la liquidación sea una venta bajo la Sección 363(b) (Xie, 2016).

Ante esta situación, se creó el Estándar de Gulf Coast Oil. En este caso, la corte tenía que decidir si autorizaba la venta de la totalidad de activos de propiedad de Gulf Coast Oil a favor de su único acreedor garantizado. La corte, en su decisión, reconoció que el concepto de reorganizar y rehabilitar al deudor está en peligro, y que la naturaleza evolutiva de las ventas bajo la Sección 363 necesita una guía legal. Además, la corte incluyó que es necesario tener garantías destinadas a proteger los derechos de acreedores y *stakeholders* que podían ser ejercidos en el contexto de la confirmación del plan de reestructuración (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).

Para guiar el análisis de las ventas bajo la Sección 363, el Juez Steen, en el caso Gulf Oil Coast, formuló una lista enunciativa de factores que se deben tomar en cuenta al decidir si se autoriza o no este tipo de ventas (Xie, 2016). Esta lista incluye:

- Evidencia de la necesidad inmediata de vender los activos (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- La justificación para llevar a cabo la venta y el proceso de venta separado de la confirmación del plan de reestructuración (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Satisfacción del debido proceso mediante la participación de comités de acreedores oficiales y de accionistas o socios (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Un acuerdo de compra que facilite la competencia de ofertas (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- La existencia de un mercado para los activos y esfuerzos de *marketing* de la venta (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- El desinterés de los fiduciarios del deudor (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).

- Si la venta de activos incluye o no el “*crown jewel*”<sup>13</sup> del deudor (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Si el comprador está buscando la protección extraordinaria que provee un procedimiento bajo el Capítulo 11 (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- El peso de proponer una venta como parte de la confirmación de un plan de reestructuración bajo el Capítulo 11 (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Si la venta representa un beneficio general para la masa de acreedores o solo beneficia a ciertos acreedores (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Si la protección otorgada por el Capítulo 11 puede ser parte de la venta (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Si los intereses adversos a la venta están representados (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).
- Si la información es adecuada para que el juez autorice la venta (Xie, 2016; United States Bankruptcy Court, S.D. Texas, 2009).

Sin alterar *The Lionel Sound Business Justification Standard* el Juez Steen presentó una guía más comprensiva que autoriza a los jueces a usar la discreción judicial y balancear los intereses competidores de eficiencia y protección a acreedores en una variedad de circunstancias (Xie, 2016).

En el Estándar de Gulf Coast Oil se integraron nuevos factores al análisis que la corte debe realizar, y se incrementó el nivel del examen a realizar para asegurar que el precio sea razonable y justo. La razonabilidad en una venta bajo la Sección 363(b) no es fácil de juzgar. Tradicionalmente, se consideraba que un precio era razonable si se ofrecía el setenta y cinco por ciento (75%) o más del valor de tasación de los activos. Sin embargo, bajo el Estándar de Gulf Coast Oil se consideran dos indicadores para determinar si se recibirá el valor máximo posible. Estos indicadores son si la propuesta

---

<sup>13</sup> “*Crown jewel*” se refiere al activo más atractivo o valioso que posee la compañía. (Merriam-Webster Dictionary, 2018)

facilita que existan ofertas competidoras y si ha existido una estrategia de *marketing* agresiva sobre los activos en un mercado activo (Xie, 2016).

Respecto a la preocupación que las ventas bajo la Sección 363(b) aumentan las posibilidades de que los administradores o directores del deudor realicen negocios que los beneficien, el Estándar de Gulf Coast Oil estableció que si las entidades que controlan al deudor se benefician con la venta o tienen un beneficio potencial, la corte debe considerar cuidadosamente si este beneficio afectará su juicio sobre el beneficio comercial que traerá la venta para el deudor y los acreedores. Además, la corte deberá establecer si la transacción está manchada por “*insider trading*”<sup>14</sup> (Xie, 2016).

Finalmente, cabe mencionar el *Final Report and Recommendation* de la *Commission to Study the Reform of Chapter 11*<sup>15</sup> publicado el 8 de diciembre de 2014. Este reporte concluyó que las ventas bajo la Sección 363 ocurren demasiado rápido y a menudo a beneficio de acreedores garantizados. Además, no permiten que deudores y acreedores *junior* analicen otras opciones de reestructuración. Ante esto, la Comisión propuso un nivel más alto de análisis, tiempos más largos y la aplicación de otros requisitos que sí se consideran en los procesos bajo el Capítulo 11 (Xie, 2016).

La Comisión, además, propuso reintroducir el “*breathing spell*”, es decir, la moratoria de sesenta (60) días en la venta de básicamente todos los activos del deudor luego de la solicitud de aprobación de la “pre-plan sale”. Esto da un espacio de sesenta (60) días para analizar los términos de la venta y otras opciones de reestructuración. Además, propuso alterar la regla de prioridad absoluta para que exista un mecanismo por el cual los acreedores *junior* reciban parte de la distribución del producto de la venta (Xie, 2016).

---

<sup>14</sup> “Insider trading” se refiere a la práctica ilegal de usar información que está solo disponible a ciertas personas por el puesto que ostentan dentro de una empresa para obtener un beneficio financiero. (Merriam-Webster Dictionary, 2018)

<sup>15</sup> Comisión establecida por el American Bankruptcy Institute para analizar las leyes de reorganización empresarial en los Estados Unidos de América.

## **CAPITULO VIII: “PRE-PACK”S EN EL REINO UNIDO**

### **8.1. Introducción.**

Si bien las insolvencias “*pre-pack*” aparecieron por primera vez en los Estados Unidos de América, éstas han tenido un desarrollo significativo en la legislación inglesa. Debido a esto, resulta conveniente analizar el funcionamiento de esta figura bajo la legislación del Reino Unido.

En el Reino Unido, las insolvencias “*pre-pack*” ofrecen ventajas considerables, como menos costos de transacción y una solución rápida ante la crisis. Por otro lado, ofrecen un alto nivel de certeza y control a participantes en el proceso de rescate, logrando atraer el apoyo esencial de los acreedores.

En el presente capítulo se explica, primero y brevemente, el funcionamiento del sistema concursal del Reino Unido en general, segundo, los diferentes procedimientos que se contemplan en la legislación inglesa que permiten reestructurar al deudor, y tercero, se trata el tema de las insolvencias “*pre-pack*”.

### **8.2. Marco regulatorio del sistema concursal en el Reino Unido.**

Tradicionalmente, el sistema concursal inglés estuvo orientado a favorecer a los acreedores y el objetivo era el pago de los créditos. Sin embargo, en los últimos veinte (20) años, el sistema se ha concentrado en el rescate de las empresas deudoras. La modificación más importante en este cambio de visión fue impulsada por el *Cork Report*, que criticó que el objetivo de la ley concursal sea distribuir el producto de la venta de los activos del deudor a favor de los acreedores (Xie, 2016).

Antes del *Cork Report* no existía un procedimiento diseñado para reorganizar empresas. Siguiendo las recomendaciones de este reporte, se crearon el *Administration Order Procedure* (proceso de administración) y el *Company Voluntary Arrangement* (CVA). Con ellos se buscó promover los rescates antes de acudir a la liquidación del deudor (Xie, 2016).

El proceso de administración daba a empresas en dificultades un espacio para armar un paquete de rescate o llevar a cabo una realización más eficiente de sus activos. El CVA era un mecanismo para que el deudor llegue a un acuerdo vinculante y formal con sus acreedores. En la práctica, ninguno de los procedimientos (en sus versiones originales) atrajo mayor atención del público (Xie, 2016).

Debido a esto, se buscó reformar el sistema concursal de acuerdo a lo siguiente:

- *Insolvency Act* del 2000: Se reformó el CVA original. Se introdujo una moratoria a favor del deudor para otorgarle un espacio en el que no tuviese que afrontar la ejecución de sus bienes y exigibilidad de sus obligaciones. Esta protección se inicia con la presentación de ciertos documentos ante la corte y termina con la instalación de la junta de acreedores, aunque puede ser extendida por un periodo de dos (2) meses adicionales. Durante este periodo no se pueden presentar solicitudes para iniciar un proceso de administración o para liquidar a la empresa deudora, y no se pueden iniciar acciones de ejecución de sus bienes. Además, se extendieron los efectos del CVA a todos los acreedores afectados por el contenido del acuerdo (incluso los que no sean conocidos al momento de llevar a cabo la junta de acreedores) (Xie, 2016).
- Reforma del *Enterprise Act* de 2002: Se trató de poner énfasis en las reestructuraciones, para lo cual se hizo más eficiente y menos costoso al procedimiento de administración. Se introdujeron restricciones al uso del procedimiento de *receivership* (suspensión de pagos) para que solo pueda usarse en casos excepcionales. Así, los intereses de los acreedores deben protegerse mediante el proceso de administración y ya no el de suspensión de pagos (Xie, 2016).

Históricamente, el proceso de suspensión de pagos era una forma de recuperar deudas de manera individual. El acreedor garantizado designaba un administrador, y el administrador actuaba en base a los intereses del acreedor que lo había designado. Sus obligaciones frente al deudor quedaban subordinadas frente a sus obligaciones con el acreedor garantizado. Una vez nombrado, tenía facultades para manejar una porción significativa de los activos del deudor. El procedimiento de suspensión de pagos estaba diseñado

para generar liquidez y pagar lo adeudado, por lo que su habilidad para promover la reestructuración no era óptima (Xie, 2016).

El *Enterprise Act* de 2002 reemplazó el antiguo procedimiento de administración con un proceso de administración optimizado más atractivo y eficiente. Introdujo una nueva forma de postular al procedimiento, logrando que el acceso al mismo sea más flexible. Además, permite que se pague a acreedores garantizados o preferenciales sin solicitar la aprobación de la corte. Por otro lado, impone un objetivo claro y orientado a la reestructuración para facilitar la supervivencia de la empresa deudora o de su negocio. Lo establecido en esta norma fue incluido en el *Insolvency Act* de 1986 (Xie, 2016).

- En el 2016, se introdujeron reformas con el fin de modernizar aspectos procesales del sistema concursal.

Actualmente, el marco regulatorio del sistema concursal en el Reino Unido está contenido, casi en su totalidad en el *Insolvency Act* de 1986 y las *Insolvency Rules* de 1986 (incluidas las modificaciones señaladas anteriormente), que son de aplicación a empresas y personas naturales. Además, existen ciertos regímenes especiales que son de aplicación a, por ejemplo, instituciones de crédito y aseguradoras (Johnson, 2015).

Además, estas dos normas son complementadas por otras, como la *Companies Act* de 2006, la *Company Directors' Disqualification Act* de 1986 y la *Law of Property Act* de 1925 (Johnson, 2015).

### **8.3. Procedimientos de insolvencia en el Reino Unido.**

Los procedimientos que se describen a continuación pueden ser usados para liquidar o reestructurar a una empresa en crisis. En resumen, una empresa puede ser sometida de manera involuntaria a una liquidación o solicitarla de manera voluntaria, a menos que sea objeto de alguno de los procedimientos especiales de insolvencia. Alternativamente, puede quedar sujeta a cualquiera de los siguientes tres procedimientos: administración, CVA (“*company voluntary arrangement*”) o suspensión de pagos (“*receivership*”). Adicionalmente, la empresa puede reprogramar o comprometer sus deudas por medio de

un esquema de arreglo de los acreedores (“*creditors’ scheme of arrangements*”) (Johnson, 2015).

A diferencia del procedimiento de liquidación, la administración, los CVAs y los *creditors’ scheme of arrangements* pueden ser utilizados para rescatar a una empresa y pueden formar parte de un plan de reestructuración (Johnson, 2015).

### **8.3.1. Liquidación.**

Una empresa puede iniciar un proceso de liquidación de forma voluntaria o involuntaria. En la forma involuntaria, la corte ordena que se liquide a la empresa. En la forma voluntaria puede ser el mismo deudor el que decida iniciar el proceso (conocida como “*MVL*” por sus siglas en inglés) o sus acreedores (conocida como “*CVL*” por sus siglas en inglés) (Johnson, 2015).

Tanto en liquidaciones voluntarias como involuntarias, el liquidador está obligado a recolectar y liquidar todos los activos del deudor para distribuir el producto de la venta entre los acreedores. No existe un límite de tiempo para llevar a cabo la liquidación. Una vez que la totalidad de activos hayan sido liquidados, la empresa será disuelta. Si el liquidador cree que el resultado será mejor para los acreedores bajo un procedimiento de administración, puede solicitar ante la corte que se designe un administrador y que la empresa pase de un procedimiento de liquidación a una administración (Johnson, 2015).

Las liquidaciones voluntarias se inician cuando los socios o accionistas de la empresa aprueban una resolución que debe indicar que están de acuerdo con el inicio de la liquidación (en caso de un *MVL*) o que la empresa no puede continuar con sus actividades y que es recomendable liquidarla (en caso de un *CVL*). La liquidación empieza el día en que se aprueba esta resolución. En un *MVL*, los socios o accionistas nombran al liquidador, mientras que en un *CVL* son los acreedores los que tienen esa facultad. Si durante un *MVL* el liquidador considera que la empresa no será capaz de pagar la totalidad de sus deudas, la liquidación se convierte a un *CVL* (Johnson, 2015).

Las liquidaciones involuntarias inician normalmente con la presentación de una solicitud ante la corte. Esta solicitud usualmente es presentada por un acreedor, aunque también puede ser presentada por la misma empresa o sus directores. La solicitud debe hacerse pública mediante la publicación de avisos en el *London Gazette* o algún otro medio dispuesto por la corte. Esta publicidad está destinada a que los acreedores y otras

partes interesadas en la liquidación puedan asistir a la audiencia en la que la corte decidirá si ordena la liquidación de la empresa deudora. La corte puede ordenar la liquidación del deudor si éste es incapaz de afrontar sus obligaciones o si considera que la liquidación es justa y equitativa (Johnson, 2015).

### **8.3.2. Administración.**

Se puede nombrar un administrador cuando una empresa es incapaz de pagar sus deudas o hay posibilidades que no pueda pagarlas, y cuando existen posibilidades de lograr los objetivos del procedimiento de administración (Johnson, 2015).

Los objetivos del procedimiento de administración están ordenados jerárquicamente. Esto significa que si en el procedimiento no se puede alcanzar el primer objetivo, se debe alcanzar el segundo, y si no se puede alcanzar el segundo se deberá alcanzar el tercero. El primero es rescatar la empresa como empresa en marcha. El segundo objetivo es alcanzar un mejor resultado para la masa de acreedores que el resultado que se alcanzaría en una liquidación. El tercer objetivo es realizar los activos del deudor para su distribución a los acreedores garantizados o preferenciales. Una venta “*pre-pack*”, como veremos más adelante, alcanza el segundo objetivo<sup>16</sup>. (Johnson, 2015; Xie, 2016; Omar & Grant, 2016).

Como se desprende de los objetivos del procedimiento de administración, éste es a la vez un procedimiento colectivo de insolvencia y un procedimiento de liquidación. Sin embargo, el rescate de la empresa no se puede alcanzar si se sacrifican los intereses de los acreedores. Debido a esto, se ha establecido que el administrador debe ejercer sus funciones siempre teniendo en cuenta los intereses de los acreedores (Johnson, 2015; Xie, 2016).

Una empresa entra en un procedimiento de administración de tres formas: (i) los directores o la empresa deudora presentan documentos ante la corte que evidencien la designación de un administrador fuera de la corte y una declaración afirmando que el deudor probablemente tendrá problemas para afrontar los pagos de sus acreencias y que

---

<sup>16</sup> Esta venta es acordada antes de que se designe al administrador y materializada inmediatamente luego de su designación pero antes de la primera junta de acreedores y sin el consentimiento de los acreedores no garantizados. Con este objetivo se busca salvar no a un cascarón empresarial, sino al valor de empresa en marcha (Johnson, 2015; Xie, 2016).

con el nombramiento se logrará alguno de los objetivos del procedimiento de administración (un “*out-of-court appointment*”); (ii) la empresa deudora, sus directores o alguno de sus acreedores presentan una solicitud ante la corte para la designación de un administrador (un “*court-based appointment*”); o (iii) la corte ordena su inicio si existe evidencia de una insolvencia actual o inminente y si la orden tiene posibilidades de alcanzar alguno de los objetivos del proceso de administración (Johnson, 2015; Xie, 2016).

En los procedimientos de administración existe una protección especial al deudor, que además se obtiene de forma automática con la presentación de la solicitud o la notificación del nombramiento de un administrador: el “*interim moratorium protection*”. Esto significa que los créditos de acreedores garantizados y no garantizados quedan congelados y solo podrán ejercer acciones de cobro con permiso de la corte o el administrador. Es una forma de prevenir que la empresa acabe en un escenario de liquidación (Xie, 2016; Omar & Grant, 2016).

Una vez que se ha designado al administrador, la coordinación y control de los asuntos de la empresa deudora quedan en manos del administrador. El administrador tiene la obligación legal de actuar de manera justa y velar por los intereses de la masa de acreedores. Con su designación, el administrador se convierte en oficial de la corte, representante legal de la empresa deudora y funcionario de la empresa deudora. Como oficial de la corte, está obligado a actuar con justicia y honor, y de manera imparcial e independiente. Como funcionario de la empresa, tiene la facultad de controlar sus activos y manejar sus asuntos, pero debe realizar estas funciones teniendo en cuenta los intereses de los acreedores y con rapidez, eficiencia y de forma razonable (Xie, 2016).

Además, los poderes y facultades de los directores se ven reducidos: no pueden administrar la empresa y tienen el deber de cooperar con el administrador. El papel del administrador llega a ser de tal importancia que tiene la facultad de remover y nombrar directores (Xie, 2016).

Una vez nombrado, el administrador debe preparar una declaración explicando el plan de acción que propone para cumplir alguno de los objetivos del procedimiento de administración. Para seleccionar uno de los tres objetivos del procedimiento de administración, debe optar siempre primero por el de más alta jerarquía. Si este no es razonablemente posible de alcanzar, y el siguiente objetivo alcanzaría un mejor resultado,

podrá optar por descartar el primero y analizar el segundo. Lo mismo sucederá si el segundo no es razonablemente posible de alcanzar, en cuyo caso deberá optar por el tercer objetivo. El administrador deberá escoger siempre la opción más razonable (Xie, 2016).

El administrador deberá convocar a la junta de acreedores para que los afectados por las medidas propuestas voten sobre su aprobación. En la junta de acreedores, las clases de créditos afectadas votan sobre las medidas propuestas por el administrador. Cabe mencionar que dichas medidas no pueden afectar el derecho de los acreedores garantizados a ejecutar las garantías que tienen a su favor. La propuesta del administrador puede ser aprobada sin o con modificaciones. Para que se puedan aprobar modificaciones, el administrador debe estar de acuerdo con ellas. Para la aprobación se necesita el voto a favor de más del cincuenta por ciento (50%) de créditos asistentes con derecho a voto (Xie, 2016).

Si no se aprueba la propuesta del administrador (con o sin modificaciones), la corte puede dar por terminado el procedimiento y empezar la liquidación de la empresa, o aprobar el inicio de un procedimiento diferente si así lo considera pertinente (Xie, 2016).

La administración acaba automáticamente luego de un (1) año a menos que la corte extienda el plazo. Para esto, sin embargo, se requiere el consentimiento de los acreedores (Johnson, 2015).

La misión del proceso de administración es estar orientado al rescate corporativo para facilitar la supervivencia de la empresa o de su negocio, cuando esto sea posible. Sin embargo, en la práctica, pocas administraciones acaban en la reestructuración de la empresa o del negocio. El obstáculo más importante es que las posibilidades de obtener financiamiento (liquidez) son bajas o no existentes. El financiamiento adicional es crucial para cualquier intento de rescate porque permite que la empresa continúe con sus operaciones diarias durante la administración, y este es un tema que no se ha contemplado en la legislación (Xie, 2016).

La respuesta a este problema es que algunos rescates elaborados se llevan a cabo en la etapa pre-insolvencia. En la práctica, cuando hay preocupación por las finanzas de la empresa, el banco que le proporciona financiamiento, que normalmente tiene garantías extensas sobre sus bienes, hace una evaluación independiente del estado financiero-contable de la empresa. Así, el área de recuperaciones del banco interviene temprano y

provee mejores oportunidades para el rescate y recuperación de la empresa sin necesidad de recurrir a procedimientos de insolvencia (Xie, 2016). Otra posibilidad es llevar a cabo una venta “*pre-pack*”.

### **8.3.3. “*Company Voluntary Arrangement*” (“CVA”).**

El CVA es un mecanismo para lograr un acuerdo informal y vinculante entre la empresa deudora y sus acreedores no garantizados sobre las deudas que la empresa mantiene frente a estos últimos. El acuerdo tiene la finalidad de prevenir la liquidación del deudor. Típicamente, implica que el deudor continuará con sus negocios y realizará pagos periódicos al supervisor del CVA para su distribución entre los acreedores participantes. El objetivo principal de los CVAs es asegurar la continuación de la empresa como un negocio en marcha. La mayoría de CVAs no reorganizan la empresa, sino que se enfocan en conservar el negocio (Johnson, 2015; Xie, 2016).

El CVA tiene la ventaja de ser una herramienta de reestructuración flexible que puede ser implementada de manera rápida y requiere una intervención mínima de la corte. Además, permite que los directores mantengan el control de la empresa y presenten soluciones antes de caer en un estado de insolvencia. Por otro lado, es un proceso confidencial y una manera efectiva y rentable de lidiar con problemas financieros (Johnson, 2015; Xie, 2016).

El CVA se considera como un procedimiento de insolvencia colectivo, lo cual significa que puede ser propuesto por cualquier empresa (Johnson, 2015). Además, no debe afectar los derechos de los acreedores garantizados a ejecutar sus garantías para que sea válido (Xie, 2016).

Para iniciar un CVA, los directores de la empresa deudora (o su administrador o liquidador, si es que se encuentra en un procedimiento de administración o liquidación), luego de proponer el CVA a los accionistas o socios y los acreedores, designan a un especialista en insolvencias (normalmente un contador) para actuar como el “*nominee*”. El *nominee* reporta a la corte si, en su opinión, se debería convocar a una junta de acreedores y de accionistas o socios para su aprobación (Johnson, 2015). Además, tiene el deber de supervisar las actividades del deudor (Xie, 2016).

Luego de que la corte ha recibido el reporte del *nominee*, se lleva a cabo una junta a la que asisten los acreedores y la empresa deudora. En esta junta se vota para aprobar

el CVA. Para su aprobación se requiere el voto favorable de por lo menos el setenta y cinco por ciento (75%) de los créditos. Además, se debe contar con el voto a favor de más del cincuenta por ciento (50%) de los accionistas o socios de la empresa deudora (Xie, 2016; Johnson, 2015).

Una vez que el CVA ha sido aprobado, éste se vuelve vinculante para todos los acreedores que tenían derecho a votar. Los acreedores preferenciales y garantizados no quedarán vinculados por el CVA a menos que hayan otorgado su conformidad con el contenido del mismo (Johnson, 2015; Xie, 2016).

Los acreedores y los accionistas o socios pueden presentar oposiciones al CVA ante la corte alegando perjuicio injusto o irregularidad material (o ambos). Para esto, tienen el plazo de veintiocho (28) días desde que se presenta la aceptación del CVA ante la corte o desde que tomó conocimiento de que se había llevado a cabo la junta que lo aprobó (Johnson, 2015).

Para que un CVA sea exitoso debe contener ciertos ingredientes: (i) debe ser un plan realista y viable; (ii) los acreedores deben estar dispuestos a negociar y tener la voluntad de llegar a un acuerdo; y (iii) se deben asegurar fondos para continuar con las actividades económicas de la empresa (Xie, 2016).

#### **8.3.4. “Creditors’ Scheme of Arrangement”.**

Un *scheme of arrangement* no es un procedimiento de insolvencia, sino que se encuentra dentro del ámbito del *Companies Act* de 2006. Es un compromiso o acuerdo aprobado por la corte entre una empresa deudora y sus acreedores, o una clase de ellos, para reorganizar o reprogramar las deudas de la empresa. Puede ser implementado en conjunto con un procedimiento de insolvencia (administración o liquidación). Es una fórmula limitada del mecanismo legal de rescate corporativo (Johnson, 2015; Xie, 2016).

En su forma más simple, puede ser usado para variar los derechos de una clase de acreedores y puede vincular a acreedores disidentes si las mayorías requeridas para aprobarlo son alcanzadas. (Johnson, 2015) Cabe mencionar que se puede utilizar en empresas que aun sean solventes y que los directores pueden continuar controlando la totalidad de actividades del deudor sin supervisión alguna (Xie, 2016).

El proceso es normalmente iniciado por la empresa deudora (o su administrador o liquidador, si es que se encuentra en un procedimiento de administración o liquidación), pero también lo puede iniciar alguno de sus acreedores, socios o accionistas. El solicitante debe, primero, presentar una petición a la corte para llevar a cabo juntas de acreedores de las clases afectadas para que voten sobre el *scheme*. Luego de esto, la corte determina el número de juntas que se deberán llevar a cabo para implementar el *scheme* (Johnson, 2015; Xie, 2016).

Debido a la complejidad de la forma de votación, se llevan a cabo juntas separadas para acreedores afectados y socios o accionistas de la empresa deudora. Los acreedores que no estén afectados por el *scheme* son excluidos del proceso de votación. Para la aprobación del *scheme* se necesita obtener el voto favorable de por lo menos el setenta y cinco por ciento (75%) del total de créditos de dicha clase que están representados y votan en la junta y el voto favorable de más del cincuenta por ciento (50%) de los acreedores de dicha clase que están representados y votan en la junta (Xie, 2016).

Si se alcanzan las mayorías requeridas, se presenta ante la corte una solicitud para que apruebe el *scheme*. La corte debe considerar los hechos relativos a la justicia procesal y las objeciones que se hayan podido presentar para luego decidir si el *scheme* es justo y razonable. Una vez aprobado por la corte y enviado al Registro de Compañías, el *scheme* será efectivo y vinculante para todas las clases de acreedores afectadas y la empresa deudora (Johnson, 2015; Xie, 2016).

El proceso de elaborar y aprobar un *scheme* toma tiempo. Sin embargo, una vez que se cuenta con la versión final y ésta es enviada a los acreedores, se puede completar el proceso en aproximadamente seis (6) semanas, sujeto a la disponibilidad de la corte (Johnson, 2015).

Las partes afectadas tienen la oportunidad de oponerse a la conformación de las clases de acreedores y ventilar otros problemas relacionados a sus créditos en la audiencia que se lleva a cabo para decidir la aprobación del *scheme* (Johnson, 2015).

Entre las ventajas del *scheme* se encuentran que es flexible y se puede ajustar a las necesidades de cada empresa, no existe un contenido mínimo que debe contemplar, se puede usar en conjunto a los procedimientos de administración o liquidación y permite que los directores mantengan el control de la empresa deudora. Por otro lado, son desventajas que no existe un periodo en el que las obligaciones del deudor se vuelvan

inexigibles, por lo que sus acreedores pueden ejecutar su patrimonio mientras se negocia el *scheme* y mientras se espera la aprobación de la corte, lo que lo puede hacer un proceso costoso y tedioso (Xie, 2016).

#### **8.4. Insolvencias “pre-pack” en el Reino Unido.**

No existe una definición formal para las insolvencias “pre-pack” en la normativa inglesa. Comúnmente, se conoce que la “pre-packaged administration” es la venta del negocio insolvente donde todas las preparaciones para dicha venta son acordadas y establecidas antes de que la empresa entre en un proceso de insolvencia formal (el procedimiento de administración) (Xie, 2016; Walton, 2011). La venta “pre-pack” puede ser la opción más prometedora en el rescate de una empresa, ya que logra preservar el valor del negocio en marcha, conservar empleos, maximizar los resultados para los acreedores y hace más rápido el proceso concursal (Walton, 2011). En forma simple, el “pre-pack” busca proteger al deudor del estigma y la pérdida de confianza que significa encontrarse en un procedimiento de insolvencia (Omar & Grant, 2016).

En las administraciones “pre-pack” la venta del negocio se acuerda con potenciales compradores y acreedores antes del inicio del procedimiento de administración y se concreta casi inmediatamente luego de la designación del administrador (Xie, 2016).

La diferencia clave entre una insolvencia “pre-pack” y la venta del negocio dentro de un procedimiento de administración es cuándo se acuerda: en un escenario “pre-pack”, la venta está acordada semanas o meses antes de iniciar la administración y se gatilla con la designación del administrador, mientras que en un procedimiento de administración común la venta del negocio se empieza a tratar recién una vez iniciado el procedimiento de administración (Xie, 2016).

En la etapa de negociaciones informales (es decir, antes del inicio del procedimiento de administración), profesionales en insolvencia trabajan junto a la dirección de la empresa cuando existen preocupaciones sobre su estado financiero. Así, se desarrolla una estrategia para afrontar el pasivo contingente de la empresa, los litigios en los que se pueda ver envuelta y la presión de los acreedores. El trabajo que se debe realizar en esta etapa es conseguir financiamiento, consultar a los acreedores más

significativos si están dispuestos a apoyar posibles opciones para afrontar la crisis, hacer *marketing* del negocio y conversar con posibles compradores (Xie, 2016).

Como es evidente, la dirección de la empresa tiene más control en una insolvencia “*pre-pack*” que en un procedimiento común de administración. En la etapa previa a la administración, la dirección mantiene gran capacidad de administrar y dirigir los negocios, y continúa representando a la empresa (Xie, 2016).

El problema con un procedimiento común de administración es que, una vez nombrado el administrador, los directores pierden el control de la empresa y, si bien mantienen algunas funciones en el día a día de los negocios, pueden ser removidos y reemplazados en cualquier momento por el administrador. Esto ocasiona que los directores no tengan incentivos para iniciar un procedimiento de administración cuando la empresa muestra las primeras señales de dificultades, sino que contratan a asesores especializados que trabajan de forma individual para los directores o los accionistas y asumen el rol de consejeros. Son estos asesores los que proponen un plan de recuperación para el deudor (Xie, 2016).

Los “*pre-packs*” no pueden acomodar la participación de la totalidad de acreedores afectados en el proceso de toma de decisiones (Walton, 2011). No existe un proceso formal de votación para asegurar la representación de la totalidad de afectados. Además, los grupos de acreedores que tienen pocas posibilidades de afectar el desarrollo de la reestructuración son excluidos de las negociaciones y no son informados acerca del acuerdo ni su contenido antes de que la decisión sea adoptada. La habilidad de los acreedores para participar en esta etapa pre-formal depende de su habilidad para analizar el riesgo del negocio del deudor, su capacidad de acceso a información y el uso que le den a dicha información. Así, es común que los acreedores financieros, por el monto de sus créditos, tengan a la mano información actualizada del deudor y puedan calcular el riesgo de incumplimiento, mientras que acreedores pequeños o no garantizados no tengan acceso a dicha información ya que el monto de su deuda no justifica gastar recursos en obtener y analizar información acerca del deudor (Xie, 2016).

Los “*pre-packs*” son, esencialmente, acuerdos predeterminados. Los detalles de la venta se deciden casi irrevocablemente antes de la designación del administrador. La diferencia con las ventas no “*pre-pack*” es el momento en el que se adoptan las decisiones más importantes respecto a la venta (Xie, 2016; Walton, 2011; Frisby, 2007).

Las negociaciones en una “*pre-pack*” tienen dos enfoques diferentes: (i) un acuerdo de venta que se prepara antes del inicio del procedimiento de administración por los directores de la empresa con asistencia de consejeros; o (ii) el administrador ha estado involucrado en el proceso de negociación desde el principio, pero sin ostentar el cargo de administrador. Cualquiera que sea el caso, las decisiones o acciones que se adopten en la etapa informal producen una configuración inicial y establecen una única opción para la empresa, por lo que se entra al procedimiento de administración con un fuerte sesgo a cumplir lo establecido en el acuerdo “*pre-pack*” (Xie, 2016).

Cuando por fin se nombra oficialmente al administrador, la condición en la que se encuentre la empresa puede ser: (i) que el acuerdo de venta del negocio esté correctamente arreglado y las condiciones sean las adecuadas para materializar la venta de forma inmediata; o (ii) que la empresa ya no tenga liquidez para continuar con sus operaciones y que la rápida consolidación de la venta del negocio se presente como la única opción para asegurar la continuidad de la relación con los consumidores y proveedores. En esta última situación, la forma más rápida, eficiente y que generará mayores recursos de concretar la venta es materializar lo acordado en la etapa informal, es decir, lo dispuesto en el acuerdo “*pre-pack*”. Aun así existan otras opciones, con el paso del tiempo se corre el riesgo de perder apoyo de los acreedores importantes, lo cual sería fatal para la empresa y su negocio (Xie, 2016).

La estrategia más usada en las ventas “*pre-pack*” es la venta del negocio en marcha. Esto se debe a que de este modo se genera mayor valor que si se venden los activos por separado. Debido a esto, el segundo objetivo de los procedimientos de administración es el que persiguen las insolvencias “*pre-pack*” al conseguir un mayor retorno para los acreedores de lo que lograrían conseguir en una liquidación. Esto, sin embargo, genera la pregunta de si se ha considerado la viabilidad de cumplir con el primer objetivo de los procedimientos de administración, ya que, como se ha explicado, no se puede pretender cumplir el segundo objetivo sin antes haber descartado la viabilidad del primero (Xie, 2016).

El uso de un acuerdo “*pre-pack*” siempre debe estar justificado, ya sea porque una reestructuración resulta imposible o porque la venta “*pre-pack*” traerá mejores resultados para los acreedores. El administrador está obligado a buscar una venta del negocio en marcha si cree que es la mejor opción para la masa de acreedores, aun así sea posible reestructurar al deudor. De todas formas, está obligado a considerar otras opciones antes

de proceder con la venta. La preocupación es que en una “*pre-pack*”, donde la decisión de vender ha sido adoptada de antemano, el administrador no tiene la oportunidad de analizar otras opciones si no ha formado parte de la etapa informal. Y, aun así haya formado parte de la etapa informal, se argumenta que nunca considerará con seriedad otras opciones que no sean la venta “*pre-pack*” (Xie, 2016; Frisby, 2007).

La pregunta es cómo se puede cumplir con la obligación de considerar la posibilidad de un rescate corporativo en el contexto de una venta “*pre-pack*”. El problema con las “*pre-packs*” es que su naturaleza expedita y predeterminada significa que la solución (el acuerdo “*pre-pack*”) ha sido concebida al inicio del proceso de buscar soluciones a las dificultades financieras de la empresa. Si la estrategia “*pre-pack*” es adecuada, desde temprano hay un riesgo que limite los esfuerzos de buscar un rescate corporativo, aún si hay posibilidades de que la empresa regrese a la generación de beneficios. Para evitar que exista escepticismo de parte de los acreedores, se les debe dar una explicación detallada sobre las medidas que se adoptaron para intentar rescatar a la empresa antes de optar por la venta “*pre-pack*” y sobre cómo se han explorado las posibilidades de rescatar al deudor y los resultados de dicha exploración (Xie, 2016).

Por otro lado, en un procedimiento de administración común los acreedores afectados tienen el derecho a votar sobre la decisión final del administrador. Sin embargo, en las ventas “*pre-pack*” el derecho de voto está sujeto a las consideraciones comerciales que se necesitan concretar para materializar la venta de forma expedita. Ya que los acreedores no garantizados, que son los que normalmente no son consultados sobre la venta “*pre-pack*”, tienen derecho a votar si es que son afectados, cabe preguntarse si es apropiado llevar a cabo una venta “*pre-pack*” que no tome en cuenta la opinión de todos los afectados (Xie, 2016; Walton, 2011).

Ante este problema cabe recordar también que el administrador tiene la autoridad de adoptar decisiones importantes antes que se discutan en la junta de acreedores y sin necesidad de contar con la autorización de la corte si existe una justificación comercial y si es en el mejor interés de los acreedores y el deudor. Además, los administradores no necesitan autorización de la corte para vender los activos del deudor. Sobre este punto, la corte ha considerado que existen justificaciones para que el administrador adopte decisiones urgentes sin consultar ni a la junta de acreedores ni a la misma corte, pero debe existir un esfuerzo para consultar a los acreedores garantizados y no garantizados más importantes para no excluirlos completamente de estas decisiones. De esta manera se ha

justificado la existencia de las ventas “*pre-pack*” en el sistema inglés (Xie, 2016; Walton, 2011).

Los “*pre-packs*” son cada vez más populares en el Reino Unido debido a que reducen los costos de transacción y son un proceso flexible y rápido para lidiar con crisis empresariales. Además, se han introducido salvaguardas para asegurar que sea un proceso justo y que exista responsabilidad por las acciones y decisiones que se adoptan (Xie, 2016; Frisby, 2007).

Además, los “*pre-packs*” son una forma de satisfacer las preferencias de los acreedores más importantes al permitir que la empresa deudora llegue a un acuerdo con ellos en la etapa informal y luego inicie el procedimiento de administración. Esto permite que jugadores clave tengan una posición de control y se asegure su apoyo al plan para el deudor. A fin de cuentas, si los principales acreedores no apoyan una solución esta no se materializará (Xie, 2016).

Por otro lado, las prácticas de monitoreo de deudores y manejo del riesgo son cada vez más complejas y permiten tener información constante sobre la calidad crediticia del deudor y responder de manera adecuada a los riesgos. Este desarrollo alienta a que se dé más importancia a soluciones e intervenciones tempranas que prevengan que la empresa caiga en un estado de insolvencia. Este enfoque de prevención de la insolvencia ha ocasionado que se involucre a expertos en rescate y recupero ante las primeras señales de dificultades. Estos factores ocasionan que el procedimiento de administración sea más rápido, y que los acreedores y deudores estén más dispuestos a usar este mecanismo. Dentro de la administración, la opción lógica a seguir, por su rapidez y confidencialidad, es la venta “*pre-pack*” (Xie, 2016).

El “*pre-pack*” minimiza el tiempo del procedimiento de administración, incrementa las oportunidades de rescatar el negocio y la empresa y es necesario para mantener una buena práctica de negocios en el mundo de hoy. La rapidez y publicidad de los tratos de negocios es crucial para conservar el valor de la empresa y del negocio, en especial para aquellos que dependen de su imagen pública o los que tienen activos intangibles importantes (como marcas). Estas partes del negocio pueden verse muy afectadas con la reacción negativa de consumidores y del mercado ante el procedimiento de administración. Además, los proveedores pueden decidir dejar de hacer negocios con la empresa deudora, incrementar sus precios o decidir no darle crédito. Todo esto

ocasiona que, a veces, la única salida, aparte de la liquidación, sea vender el negocio lo más rápido posible. Una disposición a tiempo del negocio por medio del “*pre-pack*” es esencial para salvaguardar secciones de la empresa que, en otras circunstancias, no serían salvables por la publicidad negativa y duración del proceso (Xie, 2016).

Cabe recordar que las empresas en administración pierden valor cada día que pasan sometidas al procedimiento, y muchas veces es difícil (si no es imposible) conseguir el financiamiento necesario para llevar a cabo un rescate sofisticado. Las ventas “*pre-pack*” maximizan el excedente que estará disponible para distribuir a los acreedores, además de salvar puestos de trabajo, relaciones con consumidores y proveedores y darle una segunda oportunidad al negocio (Xie, 2016).

Los “*pre-packs*” tienen méritos convincentes en la preservación del valor del negocio. Apuntan a vender el negocio como negocio en marcha y pueden ser la mejor opción a seguir para salvaguardar los intereses de los acreedores. Permiten que se lleve a cabo el trabajo de preparación necesario en una etapa temprana, sin presión del público, y aseguran una disposición a tiempo del negocio para salvar partes del mismo que, de otra forma, se perderían. Su naturaleza predeterminada ofrece un alto nivel de certeza y control a los participantes, y atrae apoyo esencial de los acreedores más importantes (Xie, 2016).

Un problema de los “*pre-packs*” que cabe mencionar son las ventas a partes vinculadas. Estas ventas a favor de accionistas, directores, otras empresas controladas o que controlan a la deudora o que tienen ciertas relaciones con los directores o accionistas de la deudora son comunes (Xie, 2016; Frisby, 2007).

Estas ventas a partes vinculadas se dan, en la mayoría de ocasiones, porque existe una crisis a nivel sectorial y los competidores, que serían los naturalmente interesados en adquirir el negocio, no quieren expandir sus operaciones u ofrecen precios bajos, y los inversionistas, aprovechando la crisis sectorial, también ofrecen precios bajos. Por el contrario, alguien que conoce el negocio puede ofrecer un precio justo, sin mencionar que en estos casos la venta a un vinculado puede ser la única opción para salvar el negocio (Xie, 2016).

Sin embargo, un fenómeno preocupante que surge de estas ventas es conocido como “*phoenixing*”, donde los directores venden el negocio a un precio menor a una nueva empresa de su propiedad logrando mantener el control del mismo sin tener que

asumir las deudas de la empresa en problemas financieros. Aun así la venta no sea un “*phoenixing*”, se mantiene la preocupación que el precio sea menor al que se podría obtener de un tercero ya que un vinculado tiene acceso a toda la información del deudor, puede influir para que la venta no sea promocionada en el mercado u ocultar información relevante sobre el deudor a terceros interesados. Sin otras ofertas competidoras, no se ven obligados a aumentar la suya y además podrán alegar que el precio que ellos ofrecieron fue el mayor. Además, siempre existe la preocupación de que los consejeros hayan estado alineados con los intereses de ciertos acreedores o los directores (Xie, 2016).

Cabe recordar que una vez que se concluye que el rescate de la empresa no es factible, se deberá considerar la venta del negocio como negocio en marcha y se deberá tratar de atraer el mejor precio posible. La forma ideal de lograrlo es vender el negocio a precio de mercado. Para esto, el administrador buscará identificar y atraer a potenciales compradores y hacer contacto con ellos para generar ofertas competitivas. Debido a que los “*pre-packs*” son expeditos, el negocio no es promocionado ampliamente y por un tiempo mucho menor que en procedimientos de administración comunes, lo cual ocasiona que se tenga la impresión que el esfuerzo para atraer compradores no ha sido extensivo. Esto lleva a que los interesados se cuestionen si efectivamente se ha obtenido el mejor precio por el negocio (Xie, 2016).

Como hemos mencionado anteriormente, el *marketing* en una venta “*pre-pack*” es limitado por una serie de razones: falta de fondos, se corre el riesgo de hacer pública la situación de crisis de la empresa (lo cual traería pérdida de clientes, acciones de cobranza, pérdida de proveedores, entre otros) y es poco probable que el mercado esté dispuesto a hacer ofertas en un tiempo tan corto (Xie, 2016).

Sin embargo, una venta “*pre-pack*” es la forma de evitar la pérdida de valor que resulta de la reacción negativa del mercado y los consumidores ante la incertidumbre que plantea la insolvencia (Xie, 2016).

La controversia y sensibilidad que rodea a las ventas “*pre-pack*” se resuelve obteniendo valuaciones independientes del negocio. Estas deben ser parte integral de cualquier venta “*pre-pack*”, en especial cuando el mercado no ha sido examinado adecuadamente. Las valuaciones independientes pueden demostrar que el proceso ha sido justo y pueden ser una defensa efectiva contra reclamos posteriores. Para que los acreedores entiendan adecuadamente la transacción, la valuación deberá contener una

explicación acerca de la naturaleza de los activos, los montos asignados a cada activo, el método utilizado para determinar el valor, los términos del encargo al valuador y deberá incluir la totalidad de activos (tangibles e intangibles) (Xie, 2016).

Estos problemas de transparencia se solucionan con la declaración que el administrador está obligado a presentar. Esta declaración debe indicar los detalles de su designación, cómo se alcanzará el objetivo del procedimiento de administración, cómo finalizará el procedimiento de administración, cómo se ha manejado la empresa desde su designación, si se han vendido activos, la razón de la venta de activos y los términos y condiciones de la venta. En el caso de una venta “*pre-pack*”, la declaración deberá indicar también si trabajó antes de su designación oficial en la elaboración del acuerdo “*pre-pack*”, los honorarios que recibió, cuál fue su trabajo, por qué empezó a trabajar antes de su designación oficial como administrador, y cómo su trabajo ayudó a alcanzar el objetivo del procedimiento de administración (Xie, 2016).

La obligación de explicar mencionada en el párrafo anterior es básicamente señalar las razones por las que escogió cumplir un objetivo en particular de los tres objetivos posibles en un procedimiento de administración. Como ya se ha mencionado, en las ventas “*pre-pack*” el objetivo que regularmente se busca cumplir es vender el negocio en marcha para generar un mejor retorno para la masa de acreedores que el que se generaría en un procedimiento de liquidación. Para que la declaración del administrador sea sólida deberá demostrar que consideró la fortaleza y presencia de la empresa en el mercado y sus aspectos financieros, incluir la historia de la empresa hasta el momento de la venta, presentar una explicación acerca del precio acordado, contener un análisis de monto acordado y cómo se distribuyó entre los grupos de activos (Xie, 2016).

Además, el *Statement of Insolvency Practice 16* (SIP 16), que entró en vigencia en enero del 2009, estableció que se debe explicar a los acreedores no garantizados por qué se eligió la venta “*pre-pack*” sobre las demás posibilidades. Además, requiere que los directores expliquen a los acreedores los antecedentes de su designación y las razones por las que consideran que una venta “*pre-pack*” es la mejor opción. El SIP 16 promueve mejores prácticas sobre la revelación de información obligatoria en las ventas “*pre-pack*” (Xie, 2016).

El 1 de noviembre de 2013 entró en vigencia la versión revisada del SIP 16, que implementó requerimientos de revelación de información más detallada y oportuna. Por otro lado, estableció que la explicación y justificación de la venta “*pre-pack*” debe ser entregada a los acreedores con la primera notificación que se les envíe y, en cualquier caso, dentro de los siete (7) días contados desde la fecha de materialización de la venta (Xie, 2016).

Además, los requerimientos de información se han vuelto más extensivos y estructurados: se debe informar el detalle de las alternativas que fueron consideradas y las solicitudes que se hicieron a potenciales inversionistas para satisfacer el requerimiento de capital de trabajo, el detalle de las ventas anteriores de negocios o activos por parte de la casa matriz en los últimos veinticuatro (24) meses y revelar si existió participación el administrador o su firma, información sobre los tasadores que llevaron a cabo las valuaciones del negocio y activos y el detalle de los montos que fueron asignados a cada clase de activos. Además, el administrador deberá buscar la aprobación de las clases de acreedores afectados en cuanto sea nombrado (Xie, 2016).

Por otro lado, la SIP 16 revisada estableció el contenido mínimo de las valuaciones: el nombre del valuador, sus cualificaciones y la confirmación de su independencia, la valuación en sí, un resumen de las bases y racionalidad usados en la valuación y una explicación de la razón de ser de cualquier variación entre el precio de venta y el monto de la valuación (Xie, 2016).

Ahora cabe referirnos al derecho de los acreedores y otros interesados de cuestionar las acciones y decisiones del administrador. Para esto, pueden acudir a la corte si el administrador ha actuado injustamente para violar sus derechos o si el administrador ha propuesto un acto que violaría injustamente sus intereses. En ambos casos debe configurarse un daño injusto a los intereses del reclamante. Además, pueden solicitar que se remueva al administrador si actúa sin eficiencia y sin rapidez razonable, si ha malgastado o retenido dinero u otros bienes, si ha violado sus obligaciones fiduciarias o si ha incurrido en abuso de autoridad (Xie, 2016).

Sin embargo, las cortes en el Reino Unido son reacias a entrometerse en las decisiones comerciales que adopte el administrador. Así, no buscarán sustituir el juicio comercial del administrador si es que este último ha cumplido con sus funciones. Si no hay fraude o negligencia manifiesta, rara vez las cortes pretenderán aplicar su juicio. En

cuanto a las ventas “*pre-pack*”, las cortes consideran que el administrador es el indicado para lidiar con ellas y que no deberían interferir con sus decisiones comerciales, a menos que no sean racionales. El papel de la corte está diseñado para que el administrador pueda actuar rápido y sin temer demoras por una posible revisión de sus decisiones (Xie, 2016).

### **8.5. Comparación entre las formas de rescate corporativo de los Estados Unidos de América y el Reino Unido.**

En el presente apartado, corresponde realizar una comparación de las figuras que hemos estudiado hasta este punto: el “*pre-pack*” bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América, el “*pre-plan sale*” bajo la Sección 363(b) del Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América y el “*pre-pack*” bajo el procedimiento de administración del Reino Unido.

Como veremos más adelante, existen semejanzas y diferencias entre estos procedimientos que, a su vez, traen virtudes y desventajas que debemos tomar en cuenta para, en un futuro, regular un procedimiento “*pre-pack*” en el Perú que respete los derechos de las partes involucradas sin perder de vista la rapidez y eficiencia característica de un “*pre-pack*”.

#### **8.5.1. Comparación del “*pre-packaged administration*” inglés y el “*pre-pack*” bajo el Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” estadounidense.**

Como se ha mencionado anteriormente, tanto en los Estados Unidos de América como en el Reino Unido hay una tendencia a utilizar cada vez más las insolvencias “*pre-pack*” en un esfuerzo por acelerar el procedimiento concursal. Sin embargo, debido a las marcadas diferencias en las instituciones que rigen sus principales procedimientos de rescate corporativo, la habilidad de sus sistemas de insolvencia de adaptarse a los cambios y absorber los retos presentados por la estrategia “*pre-pack*” varía sustancialmente (Xie, 2016).

En principio, ambas legislaciones consideran que el rescate corporativo encuentra justificación en que preserva el valor del negocio en marcha, aunque existen discrepancias importantes entre los objetivos de sus principales procedimientos de rescate. El Capítulo 11 del “*Bankruptcy Act*” de los Estados Unidos de América apunta a

la reorganización y rehabilitación de los deudores, por lo que se preocupa por promover la supervivencia de la empresa o, por lo menos, de su negocio. El uso del Capítulo 11 es conceptualmente diferente al procedimiento de administración del Reino Unido. En el procedimiento de administración, si bien la conservación del valor del negocio en marcha mediante el rescate de la empresa es una prioridad, también se alienta la venta del negocio en marcha a efectos de no conservar cascarones corporativos y la liquidación de los activos de la empresa si es que esta es la opción que traerá mayores beneficios a los acreedores (Xie, 2016; Bernstein, Graulich, Meyer, & Robertson, 2015; Johnson, 2015).

El Capítulo 11 es básicamente un proceso orientado a la negociación, por lo que provee un entorno adecuado para que la administración del deudor discuta los términos de la reorganización con los acreedores y demás partes interesadas. Por lo tanto, el objetivo procedimental principal del Capítulo 11 es formular el plan de reorganización del deudor y obtener su confirmación. Además, el objetivo central de los procedimientos bajo el Capítulo 11 (promover que empresas económicamente viables se recuperen y mantener el valor del negocio en marcha) se puede alcanzar mediante la negociación entre partes relevantes, aun así el producto de estas negociaciones reduzca el retorno para la masa de acreedores. El Capítulo 11 no establece el deber de los administradores del deudor o de la corte de liquidar a la empresa, incluso si el valor a obtenerse de la liquidación será mayor que el de mantener el valor de la empresa en marcha (Xie, 2016).

Cabe mencionar, además, que las negociaciones destinadas a lograr la reorganización están envueltas en incertidumbre, por lo que su éxito depende de la evaluación del riesgo y la disposición a asumirlo. El Capítulo 11 está diseñado para facilitar un resultado positivo. Algunos de los mecanismos que facilitan el rescate son:

- DIP automático para promover la presentación temprana de solicitudes de acogimiento al Capítulo 11. El mecanismo DIP, junto a la posibilidad de que la administración del deudor mantenga el control, está diseñado para incentivar a los deudores a solicitar el inicio de un procedimiento de reorganización en las etapas tempranas de la crisis. Cualquier demora en la solicitud puede jugar en contra de los intereses del deudor y sus inversionistas, y se podría perder la ventana de tiempo dentro de la cual se puede llevar a cabo una reorganización exitosa (Xie, 2016).

- El poder de la corte para ordenar un “*cram down*”. Uno de los desafíos de las reestructuraciones es lidiar con los diferentes intereses de las partes involucradas y sus diferentes aversiones al riesgo. El proceso enfocado en la negociación no llegaría muy lejos al lidiar con procedimientos tradicionales y altamente contenciosos, donde existen disputas complejas y en litigio entre grupos de acreedores que tienen intereses muy diferentes. Para lidiar con este problema, la corte puede conceder un “*cram down*” para evitar que las clases de acreedores disidentes bloqueen el plan de reestructuración (Xie, 2016).
- Da prioridad al financiamiento de DIP. Una innovación importante de la forma de rescate empresarial estadounidense es que la empresa que ha solicitado el inicio de un procedimiento bajo el Capítulo 11 tiene la posibilidad de obtener financiamiento. La habilidad de conseguir financiamiento es un elemento crítico en el intento de reorganizar exitosamente a la empresa pues mantiene activa la cadena de pagos y permite que la empresa continúe con sus negocios con menos interrupciones y distracciones, lo cual a su vez provee confianza en la viabilidad de la situación financiera de la empresa. Obtener financiamiento normalmente es un problema para empresas en crisis ya que su riesgo de endeudamiento es alto. La ventaja para los prestamistas en los préstamos DIP es que su crédito gozará de cierta superioridad o prioridad (Xie, 2016).

Mientras el sistema estadounidense se ha construido alrededor de una fuerte y marcada intervención de las cortes, el procedimiento inglés se ha construido basado en la tradición de la intervención de profesionales expertos e independientes. A diferencia del sistema estadounidense, el sistema inglés contempla el empleo de un *trustee* como un oficial independiente de la corte que reemplace a la administración del deudor y que tome control de los activos, negocios y asuntos del deudor, y que propone y efectúa el plan de reorganización. La ley otorga discreción extensiva a los *trustees*, asegura que estén capacitados para cumplir con el rol que se les encarga y, una vez nombrado, el administrador es libre de actuar sin interferencia de la corte (a menos que el *trustee* solicite dirección a la corte). Esto es diferente al sistema estadounidense donde las cortes juegan un papel fundamental al supervisar todas las etapas de la reestructuración (Xie, 2016).

Por otro lado, el procedimiento inglés es multifacético. Esto se manifiesta en la provisión de una lista jerárquica de objetivos que se pueden cumplir con el procedimiento de administración. En el procedimiento de administración se trata, en general, de salvar al negocio, no a un cascarón corporativo vacío. El objetivo primordial de la legislación de insolvencia inglesa es maximizar el valor de la empresa y sus activos y el pago de los créditos adeudados a los acreedores. Se puede decir que, en comparación al sistema de rescate estadounidense, el sistema inglés es conservador (Xie, 2016).

Ahora cabe referirnos específicamente a los “*pre-packs*”. En los rescates corporativos, los “*pre-packs*” son usados como una forma innovadora de superar los problemas de exigibilidad de las reestructuraciones privadas al iniciar un procedimiento formal para solidificar la conclusión de las negociaciones ya llevadas a cabo. Permite a las empresas guiar el procedimiento con una estrategia de salida claramente predeterminada que minimizará el tiempo que necesitará estar bajo un procedimiento formal (Xie, 2016).

Los procedimientos “*pre-pack*” en los Estados Unidos de América y el Reino Unido, aunque son calificados como “*pre-packs*”, son significativamente diferentes. Comparado con el “*pre-pack*” inglés, el “*pre-pack*” estadounidense está más regulado y contempla más garantías para proteger la justicia procesal dentro de un procedimiento bajo el Capítulo 11 (Xie, 2016).

Otro punto donde existen diferencias significativas es el rol que juega la corte. En el sistema inglés, la participación de la corte es mínima, mientras que en el sistema estadounidense depende altamente de la intervención y supervisión de la corte, lo cual parece ser una ventaja al regular la etapa informal de los “*pre-packs*”. Debido a la existencia del mecanismo de aprobación judicial en el Capítulo 11, el “*pre-pack*” estadounidense garantiza que los acreedores podrán participar en las negociaciones y, de esta forma, podrán supervisarlas. Además, se sigue el mismo sistema de votación que en los procedimientos bajo el Capítulo 11 comunes: si la corte acepta la declaración, para aprobar el plan tiene que estar convencida que todas las clases de acreedores afectadas han votado a su favor, o que el plan es justo y equitativo, y que no discrimina injustamente entre los acreedores (Xie, 2016).

En contraste, en el sistema inglés la etapa informal no ha sido regulada. La estrategia “*pre-pack*” pone exclusivamente en manos de los *inside players* esta etapa y

hace a un lado a los acreedores junior. Esto, junto a la posibilidad que el *trustee* esté alineado con los intereses de los acreedores principales o la administración del deudor, sumado a que no existe una aprobación judicial del plan debido a la naturaleza predeterminada de los “*pre-packs*”, ocasiona que los acreedores no involucrados en la negociación no puedan cuestionar el resultado hasta que es muy tarde (Xie, 2016).

En conclusión, podemos afirmar que, a pesar que ambos procedimientos son conocidos como “*pre-packs*”, éstos son significativamente diferentes. El “*pre-pack*” estadounidense es más regulado y retiene la mayoría de garantías implícitas en un procedimiento bajo el Capítulo 11 común. En contraste, en el “*pre-pack*” inglés se evade el procedimiento que asegura que los acreedores sean incluidos en la toma de decisiones y que las decisiones sean democráticas, lo cual sí sucede en un procedimiento de administración común. Además, como se ha mencionado, el rol de la corte en ambas legislaciones es muy diferente, siendo la gran confianza depositada en la supervisión de la corte del sistema estadounidense una ventaja al regular la etapa informal de los “*pre-packs*”. Por último, el “*pre-pack*” estadounidense está orientado a reestructurar a la empresa deudora, mientras que el “*pre-pack*” inglés está orientado a la venta del negocio en marcha.

#### **8.5.2. Comparación del “*pre-packaged administration*” inglés versus el S363(b) “*pre-plan sale*” estadounidense.**

Tanto el “*pre-pack*” inglés como el “*pre-plan sale*” estadounidense apuntan a la realización de valor a través de la disposición de la empresa en marcha de forma acelerada. Sin embargo, existen diferencias claras entre ambos. Primero, el S363(b) “*pre-plan sale*” no es un “*pre-pack*” por definición, al menos de acuerdo con las definiciones de “*pre-pack*” inglesa y estadounidense. En el Reino Unido, el “*pre-pack*” tiene el efecto de trasladar las negociaciones y decisiones sobre la insolvencia al ámbito privado, lo cual resulta en que la característica principal del “*pre-pack*” sea la predeterminación. En cambio, la característica privada del *pre-plan* no es tan marcada, ya que se pueden llevar a cabo negociaciones luego de presentar la solicitud ante la corte (Xie, 2016).

Otra diferencia es que en el Reino Unido se nombra un administrador y los directores de la empresa pierden sus facultades, ya que el “*pre-pack*” se lleva bajo un procedimiento de administración, mientras que en los Estados Unidos de América el

deudor se mantiene en posesión bajo la figura del DIP ya que el pre-plan se lleva bajo el Capítulo 11 (Xie, 2016).

Sin embargo, las diferencias entre ambos procedimientos pierden importancia cuando son usados para ventas rápidas de activos o líneas de negocio. El “*pre-pack*” inglés se acerca a la fórmula del DIP estadounidense porque permite que el administrador transfiera algunas de sus funciones a la dirección de la empresa deudora. Así, los directores continúan las operaciones del día a día de la empresa durante las negociaciones y mientras se concreta la venta, y a menudo el acuerdo para la venta ha sido acordado y establecido por los directores antes del nombramiento formal del administrador. El rol del administrador, como representante de los intereses de los acreedores, queda significativamente debilitado. Sin embargo, los directores no llegan a tener tantas facultades como en los Estados Unidos de América, donde las facultades del DIP no están restringidas a las negociaciones informales (Xie, 2016).

Los problemas subyacentes a ambos procedimientos de venta son similares. Al tener un trato acordado en la etapa informal, los “*pre-packs*” en el Reino Unido evitan que el procedimiento de administración sea costoso y largo. Así, logra ofrecer un procedimiento atractivo y optimizado para la realización de valor. De forma similar, los “*pre-plan sales*” ofrecen la oportunidad de evitar el requisito de la aprobación de los acreedores al permitir la realización de transacciones significativas que limitan las posibilidades dentro del futuro plan de reorganización. Por lo tanto, ambos procedimientos involucran cierta privación de derechos a los acreedores porque éstos no pueden ejercer efectivamente un voto sobre la venta de activos (Xie, 2016).

El principal riesgo en ambos procedimientos es que existe el espacio para que los acreedores importantes y el deudor ejerzan influencia y control excesivos sobre transacciones relevantes al dictar términos favorables o precios en una venta de activos, afectando los intereses de acreedores junior o acreedores no garantizados que no tienen la capacidad de protegerse (Xie, 2016).

Sin embargo, en los Estados Unidos de América el derecho de revisar previamente el acuerdo no está del todo eliminado. Las ventas de activos fuera de los negocios comunes del deudor requieren autorización de la corte bajo la Sección 363(b), así como también se requiere que los acreedores sean notificados y se lleve a cabo una audiencia donde se pueden oponer a la venta. Por el contrario, en el Reino Unido los acreedores

que no son parte de las negociaciones no son informados sobre el contenido del acuerdo hasta que se les presenta el resultado del mismo (Xie, 2016).

Otra característica del procedimiento estadounidense es el nivel de participación de la corte, que tiene un papel significativo en analizar y determinar si una venta S363(b) es apropiada. La discusión judicial juega un papel fundamental para contrarrestar las preocupaciones descritas anteriormente. En contraste, en el Reino Unido los profesionales en insolvencia están a cargo del procedimiento. El administrador, como oficial de la corte, puede solicitar dirección a la corte sobre el ejercicio de sus funciones, pero solo si se enfrenta a problemas legales o procesales serios. En general, los administradores tienen bastante independencia en las decisiones comerciales que adopten, y las cortes evitan intervenir en ellas (Xie, 2016).

En conclusión, podemos decir que los “*pre-plan sales*” estadounidenses y los “*pre-packs*” ingleses dan beneficios claros a negocios en crisis, en especial ante situaciones de emergencia. Sin embargo, existe un debate respecto a la eficiencia de estos procedimientos versus la protección de los intereses de las partes involucradas en este tipo de ventas. En ambos casos, se puede justificar hasta cierta medida la reducción del derecho a participar de los acreedores, pero existe también una preocupación acerca de la integridad y justicia de estos procesos. Ante estos problemas, existen dos formas de implementar los controles necesarios: otorgar a los afectados el derecho de revisar los acuerdos antes de que éstos se materialicen y la oportunidad para oponerse, o implementar un análisis judicial *ex-ante* (es decir, antes que se concrete la venta).

SCIENTIA ET PRAXIS

## CAPITULO IX: “*PRE-PACKS*” EN EUROPA CONTINENTAL

### 9.1. Introducción.

En los últimos años, se han implementado reformas en jurisdicciones claves europeas como respuesta a la crisis financiera que afectó a Europa, ya que quedó en evidencia que los sistemas de insolvencia eran inadecuados para hacer frente a los desafíos que presenta el ambiente económico actual. El creciente número de insolvencias debido a la recesión ha revelado la ausencia de un marco efectivo de rescate. Por otro lado, la promoción de opciones de rescate ha sido una prioridad para los legisladores de la Unión Europea, lo cual ha fomentado que los legisladores locales adopten esta posición (Xie, 2016).

En este contexto, las reformas han estado enfocadas en brindar espacios donde acreedores, deudores y demás partes interesadas puedan negociar soluciones más efectivas cuando un negocio cae en dificultades financieras. De esta forma, se promueve la cooperación de estrategias de rescate formales e informales. Las reformas, además, han incrementado la eficiencia y eficacia del procedimiento en general, ya que se han implementado opciones de reestructuración previas al procedimiento de insolvencia y conversiones flexibles del procedimiento (Xie, 2016).

En este capítulo se analizan las opciones “*pre-pack*” o sus equivalentes en las legislaciones de Alemania y Francia. Estas legislaciones tienen sistemas establecidos de rescate corporativo y recientemente han optado por implementar procedimientos rápidos y orientados al rescate para minimizar los costos asociados con procedimientos administrativos de insolvencia. Además, analizaremos las ventajas y desventajas de cada legislación en cuanto a su interpretación del “*pre-pack*”.

### 9.2. “*Pre-packs*” en Francia.

El sistema francés siempre ha estado orientado a preservar los negocios en crisis. Actualmente alienta a las empresas a adoptar medidas que permitan detectar y lidiar con las dificultades financieras de manera temprana. La legislación de insolvencia está

contenida en el Libro IV del Código de Comercio promulgado en 1985 y modificado en 1994 (Xie, 2016).

En 2005, se introdujeron cambios sustanciales a la legislación concursal que resaltaron la orientación hacia el rescate del sistema e introdujeron un procedimiento totalmente nuevo (el “*sauvegarde*”). En el 2008, nuevas reformas hicieron del *sauvegarde* un procedimiento más accesible e incrementaron su flexibilidad, además de aclarar las reglas sobre la composición y operación de comités de acreedores y bonistas. Además, en el 2010 se introdujo el “*procédure de sauvegarde financière accélérée*” o proceso de salvataje financiero acelerado, que es una forma de reestructuración “*pre-pack*”. En 2014 se creó el “*procédure de sauvegarde accélérée*”, o proceso de salvataje acelerado, que, a diferencia del proceso de salvataje financiero acelerado está disponible a todos los acreedores, no solo a los financieros (Xie, 2016).

El sistema de rescate corporativo francés es sofisticado y complicado. Básicamente, los procedimientos de rescate se pueden dividir en procedimientos pre-insolvencia y procedimientos judiciales. Los pre-insolvencia son el “*mandat ad hoc*” y la “*conciliation*” y están destinados a facilitar las negociaciones entre los principales acreedores y el deudor. Ambos se llevan de forma confidencial y su visión es llegar a un acuerdo para evitar la liquidación del deudor antes que la insolvencia de la empresa se materialice. Los procedimientos judiciales son el “*sauvegarde*” y el “*redressement judiciaire*” o rescate judicial. Ambos procedimientos implican la inexigibilidad de las obligaciones como protección al deudor. La diferencia es que el “*sauvegarde*” está disponible a empresas que técnicamente no son insolventes de acuerdo al test de cesación de pagos (Xie, 2016).

### **9.2.1. “*Mandat ad hoc*”**

El “*mandat ad hoc*” se inicia con una solicitud del deudor dirigida a la corte para que determine los pasos a seguir a efectos de remediar su situación. El deudor no debe encontrarse en estado de insolvencia de acuerdo al test de la cesación de pagos aunque sí se puede encontrar en dificultades para hacer frente a sus obligaciones. El juez puede (si el deudor lo solicita) nombrar un comisionado especial y definir sus obligaciones, aunque el manejo de la empresa se mantendrá en manos de la administración existente (Xie, 2016).

El “*mandat ad hoc*” es un procedimiento previo a la insolvencia y de naturaleza contractual. Su inicio no va acompañado de la inexigibilidad de las obligaciones del deudor, así que los acreedores podrán ejercer acciones de cobro contra el patrimonio del deudor. Sin embargo, ofrece flexibilidad a las negociaciones privadas e informales entre acreedores y deudor. Además, es un procedimiento confidencial, por lo que permite negociar sin atraer la atención del público, lo cual evita que la posición financiera del deudor se vea aún más comprometida (Xie, 2016).

Además, es un proceso útil que se puede usar para llegar a una reestructuración “*pre-pack*” antes de iniciar el procedimiento de insolvencia propiamente dicho (el “*sauvegarde*”), con un mecanismo de “*cram-down*” para vincular a la minoría disidente. El “*sauvegarde*” se utiliza para solidificar el resultado del “*mandat ad hoc*” (Xie, 2016).

### **9.2.2. “*Conciliation*”.**

El “*conciliation*” es un procedimiento disponible a las empresas con dificultades legales, financieras o económicas actuales o predecibles, o negocios que han sido insolventes por menos de cuarenta y cinco (45) días (Xie, 2016).

Este procedimiento se inicia con una solicitud de parte del deudor a la corte. Luego, la corte abre el proceso y designa a un conciliador. El conciliador debe ayudar al deudor con las negociaciones con los acreedores con el objetivo de lograr un acuerdo que permita al deudor continuar con su negocio. Cabe mencionar que el deudor mantiene el control de la empresa (Xie, 2016).

Este procedimiento es confidencial y se revela solo a las partes que participan en las negociaciones. Por otro lado, su inicio no va acompañado de la inexigibilidad de las obligaciones del deudor, así que los acreedores podrán continuar ejerciendo acciones de cobro contra el patrimonio del deudor (Xie, 2016).

Si se logra un acuerdo de conciliación, se puede buscar que la corte lo apruebe. Las condiciones para que la corte otorgue su aprobación son que el deudor no sea insolvente, que los términos del acuerdo aseguren la continuidad de los negocios del deudor y que el acuerdo no perjudique intereses de los acreedores que no son parte del mismo. La decisión de la corte no se publica ni se puede apelar (Xie, 2016).

Por último, cabe mencionar que si el deudor inicia otro procedimiento concursal luego del “*conciliation*”, las personas o entidades que hayan otorgado financiamiento al deudor bajo un acuerdo de conciliación aprobado por la corte tendrán prioridad sobre los demás derechos generados hasta el comienzo del “*conciliation*” (Xie, 2016).

### **9.2.3. “*Sauvegarde*”.**

El “*sauvegarde*” pretende aumentar las posibilidades de supervivencia de la empresa deudora. Se inicia solo con una orden de la corte a solicitud del deudor y solo si la empresa aun es solvente. La empresa deudora debe demostrar que enfrenta dificultades que no puede superar. Su inicio implica una moratoria automática por un periodo de máximo seis (6) meses (en otras palabras, los acreedores no pueden ejercer acciones de cobro contra el patrimonio del deudor). Durante este periodo, el deudor debe proponer un plan de recuperación (Xie, 2016).

Luego del inicio del “*sauvegarde*” la corte designa un juez encargado de supervisar el procedimiento, un mandatario judicial que actúa en interés de los acreedores y un administrador judicial que supervisa o asiste a la actual administración del deudor. Además, el juez puede nombrar hasta cinco (5) controladores que lo ayuden en su función de supervisión (Xie, 2016).

La administración del deudor puede presentar propuestas al administrador judicial, solicitar la venta de activos fuera del curso ordinario de la empresa a la corte, solicitar ante la corte la sustitución de garantías y solicitar ante la corte la venta de parte del negocio del deudor durante el periodo de moratoria automática (Xie, 2016).

Dentro de este procedimiento se requiere la conformación de, por lo menos, los siguientes comités de acreedores: comité de instituciones de crédito y comité de proveedores de bienes y servicios más importantes. El deudor presenta sus propuestas ante los comités de acreedores, y los comités pueden también hacerle llegar sus propuestas al deudor y administrador judicial (Xie, 2016).

El deudor debe presentar el plan de rescate de la empresa dentro de los dos (2) meses siguientes de creados los comités de acreedores. Cada comité vota por separado sobre la aprobación del plan. Para su aprobación, se requiere el voto favorable de por lo menos dos tercios (2/3) del total de créditos representados en el comité. Además, los tenedores de bonos se reúnen en una junta de bonistas para votar sobre la aprobación del

plan luego de que ha sido aprobado por los comités de acreedores. Para ser aprobado por los tenedores de bonos, se deberá contar con la mayoría calificada de votos a favor. Luego de esto, la corte valida el plan, para lo cual debe verificar que los intereses de todos los acreedores estén suficientemente protegidos. Con la aprobación de la corte, el plan se vuelve vinculante para todos los miembros de los comités (Xie, 2016).

Los acreedores que hayan otorgado nuevo financiamiento o que hayan ejecutado contratos claves para apoyar la continuidad de las operaciones del deudor luego de ordenado el inicio del procedimiento gozarán de prioridad en el pago de sus créditos (Xie, 2016).

#### **9.2.4. Nuevas opciones: “*sauvegarde financière accélérée*” y “*sauvegarde accélérée*”.**

El “*sauvegarde financière accélérée*” ofrece una opción de reestructuración con la participación de los acreedores financieros (principalmente instituciones bancarias y tenedores de bonos). En este procedimiento los derechos de los demás acreedores no son afectados. Por otro lado, el “*sauvegarde accélérée*” ofrece también una opción de reestructuración pero con la participación de la totalidad de acreedores, no solo los financieros. En ambos procedimientos se permite al deudor mantener el control de las operaciones del día a día bajo las circunstancias más normales posibles (Xie, 2016).

La empresa deudora debe cumplir con ciertos requisitos para acceder a cualquiera de los procedimientos. Estos son: sus cuentas deben estar certificadas por un auditor o preparadas por un contador; y su facturación debe ser igual o mayor a veinte millones de euros (€ 20'000,000.00) al año o tener más de ciento cincuenta (150) trabajadores al momento de la presentación de la solicitud. Además, debe convencer a la corte que el plan de reestructuración resolverá los problemas financieros que enfrenta y que obtendrá el voto necesario para aprobarlo en los comités de acreedores y la junta de bonistas (Xie, 2016).

Estos procedimientos se inician directamente luego del proceso de “*conciliation*”, durante el cual se ha negociado el plan de reestructuración. Así, el acuerdo de conciliación se convierte en un plan de reestructuración obligatorio si se logra obtener las mayorías necesarias para su aprobación en los comités de acreedores y la junta de bonistas. Cabe mencionar que el método de votación es el mismo utilizado en el “*sauvegarde*” (Xie, 2016).

Estos dos procedimientos facilitan la anticipación y tratamiento de dificultades en las empresas y han creado rutas “*pre-pack*” mediante la combinación de dos procedimientos de rescate previos a la insolvencia para permitir la reestructuración del deudor de forma rápida. En ambos, iniciar un procedimiento de “*conciliation*” es obligatorio. Esto crea un incentivo para que los directores y la administración de la empresa tomen acciones tempranas y reviertan la crisis. Además, son procedimientos confidenciales, por lo que permiten negociar el plan de reestructuración sin hacerlo público, y el resultado de esta negociación se solidifica con el “*sauvegarde financière accélérée*” o “*sauvegarde accélérée*” (Xie, 2016).

El “*pre-pack*” francés resulta de la combinación de un procedimiento de naturaleza contractual previo a la insolvencia dirigido a proveer una plataforma para las negociaciones confidenciales entre el deudor y el acreedor y un procedimiento de confirmación formal del plan de reestructuración que resulta de dichas negociaciones. La corte supervisa la etapa de negociaciones, por lo que, a comparación del “*pre-pack*” inglés, el francés tiene más garantías para la tutela de los derechos de todos los acreedores. Es más, en la etapa de confirmación del plan se requiere que se formen comités de acreedores y se obtenga la mayoría calificada en cada comité para aprobar el plan propuesto por el deudor. Además, el plan debe ser validado por la corte para asegurar que los intereses de todos los acreedores estén protegidos. El nivel de “*pre-packaging*” es menor que en el Reino Unido, pero existe mayor participación de los acreedores y mayores garantías sobre la tutela de sus intereses (Xie, 2016).

### **9.3. “*Pre-packs*” en Alemania.**

Tradicionalmente la ley de insolvencia alemana no ha estado orientada a los rescates corporativos, y estaba centrada en la protección de los acreedores. La ley daba incentivos a acreedores garantizados para iniciar procedimientos de insolvencia judiciales destinados a liquidar a la empresa deudora. Recientemente, sin embargo, ha sufrido cambios importantes orientados a la reestructuración (Xie, 2016).

El actual Código de Insolvencia fue aprobado en 1994 y entró en vigencia en 1999 (Dimmling, 2015). Parte importante de la reforma fue reducir el poder de los acreedores garantizados dentro del proceso, pero el centro fue la introducción del procedimiento de plan de insolvencia (“*insolvenzplanverfahren*”), orientado a que las partes lleguen a un

acuerdo y se logre mantener a la empresa deudora en operaciones, aunque el objetivo fundamental de la satisfacción de los acreedores se ha mantenido (Xie, 2016).

Por otro lado, en diciembre de 2011 se promulgó la Ley para Facilitar la Reorganización de Empresas (*“Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen”*), orientada a facilitar reorganizaciones de compañías en problemas financieros. Para facilitar la materialización de un plan de insolvencia *“pre-pack”*, se creó el procedimiento de escudo protector (*“schutzschirmverfahren”*), la versión alemana del *“pre-pack”* (Xie, 2016).

En general, los procedimientos concursales en Alemania se dividen en procedimientos de insolvencia preliminares y procedimientos de insolvencia generales. Los preliminares están destinados a determinar si se reúnen las condiciones necesarias para iniciar un proceso de insolvencia general (Xie, 2016; Dimmling, 2015).

### **9.3.1. Procedimiento de insolvencia preliminar.**

El procedimiento de insolvencia preliminar se inicia con una solicitud del deudor o acreedor presentada ante la corte. La corte recoge información y determina si la empresa deudora reúne los requisitos para iniciar un procedimiento de insolvencia general (es decir, que efectivamente sea insolvente y que existan activos suficientes para cubrir los costos del procedimiento) (Dimmling, 2015; Xie, 2016).

La corte, además, designa un administrador preliminar mientras dure este procedimiento. Como alternativa, si el deudor lo solicita, la corte puede permitir que la administración del deudor se mantenga en funciones (lo que se conoce como DIP por sus siglas en inglés), aunque siempre estará bajo la supervisión de un oficial designado por la corte (Dimmling, 2015; Xie, 2016).

En esta etapa, la empresa deudora continúa con sus actividades con la mayor normalidad posible. Si es que un administrador preliminar ha sido designado, éste deberá encargarse de supervisar todas las actividades y operaciones de la empresa. La administración que el deudor tenía antes de iniciar el proceso se mantiene en funciones, pero está limitada y controlada por el administrador provisional (Dimmling, 2015).

El procedimiento preliminar acaba con la orden de la corte de iniciar (o no, dependiendo de si se reúnen los requisitos) un procedimiento de insolvencia final (Xie,

2016). Normalmente, el procedimiento no dura más de tres (3) meses, ya que mientras esté vigente el gobierno alemán asume el pago de los sueldos de los trabajadores (Dimmling, 2015).

### **9.3.2. Procedimientos de insolvencia general.**

Si luego del procedimiento preliminar la corte tiene la seguridad de que el deudor es insolvente y cuenta con suficientes activos, ordena el inicio del procedimiento general (Dimmling, 2015).

Con el inicio del procedimiento general, la corte reemplaza al administrador preliminar por el administrador definitivo. El administrador definitivo toma control total de los activos del deudor, y la administración que el deudor tenía antes de iniciar el proceso se mantiene en funciones, pero pierde el control de la empresa. El administrador definitivo toma las decisiones en la empresa, y necesita la aprobación del comité de acreedores o la junta de acreedores para acciones materiales (Dimmling, 2015).

En estos procedimientos, los acreedores quedan separados en tres grupos: garantizados, no garantizados y subordinados. Los garantizados pueden solicitar prioridad en el reparto de dinero hasta la satisfacción total de su crédito, por lo que normalmente logran cobrar el total. Los no garantizados solo reciben la cuota general en la distribución final, y los subordinados usualmente no logran cobrar nada (Dimmling, 2015).

Una característica especial del sistema alemán es que los créditos generados durante el procedimiento preliminar o general con el consentimiento del administrador preliminar o definitivo serán preferidos sobre los créditos no garantizados y deberán ser pagados en su totalidad y antes que los demás créditos (al mismo tiempo que las tasas de la corte, los honorarios de los administradores preliminar y definitivo y las tasas de la junta de acreedores) (Dimmling, 2015).

La obligación principal del administrador definitivo es buscar la mejor satisfacción para todos los acreedores. Cuando encuentra una alternativa que satisfaga este objetivo, la presenta ante la junta de acreedores y la junta decide si el deudor se liquidará, se venderá o se reestructurará (Dimmling, 2015).

Dentro de los procedimientos generales encontramos el de liquidación y el de reestructuración. El procedimiento de liquidación dura entre tres (3) y cuatro (4) años, y acaba cuando la totalidad de activos se han vendido y el producto de la venta ha sido entregado a los acreedores (Dimmling, 2015).

### **9.3.3. Reestructuración.**

Ahora cabe referirnos a la reestructuración. Esta se lleva a cabo mediante la autoadministración (o DIP por sus siglas en inglés) y un procedimiento de plan de insolvencia. Para iniciar la autoadministración, el deudor deberá solicitarla a la corte. Si el comité preliminar de acreedores apoya la solicitud por unanimidad, la corte está obligada a aceptarlo. Si es que el apoyo no es unánime, la corte puede decidir si acepta o no la solicitud. Si se decide la autoadministración, la corte designará un supervisor en vez de un administrador definitivo (Dimmling, 2015).

En los procedimientos de plan de insolvencia, el deudor y el administrador designado por la corte tienen derecho a proponer un plan de insolvencia ante la corte. El plan consiste en una declaración acerca de la situación financiera del deudor, las medidas que se proponen adoptar y sus efectos para los acreedores y el deudor. Además, debe contener una descripción de cómo cambiará la posición legal de las partes involucradas (Xie, 2016; Dimmling, 2015).

La corte lleva a cabo una audiencia para que los acreedores voten sobre el plan. A efectos de la votación, los acreedores son divididos en grupos de acuerdo a la naturaleza y características de sus créditos. Para que el plan sea aprobado, la mayoría de acreedores con derecho a voto de cada clase debe votar a favor, y la suma de los créditos representados en cada clase que voten a favor debe ser por lo menos igual a la mitad del total de créditos representados en cada clase. El voto negativo de un grupo de acreedores será irrelevante si es que se demuestra que los resultados de implementar el plan no serán peores que los resultados de liquidar al deudor (Xie, 2016; Dimmling, 2015).

El plan se presenta una vez iniciado el proceso. Sin embargo, la Sección 218 del Código de Insolvencia permite preparar el plan antes del inicio del procedimiento y éste se puede presentar junto a la solicitud de inicio del mismo. Así se acelera el proceso y el tiempo que la empresa deudora está sometida a concurso es menor, ya que el trabajo de preparar el plan y discutirlo con los acreedores más importantes ya está hecho una vez

que se inicia el procedimiento. Esta fórmula permite llevar las negociaciones fuera del ojo público y evita el riesgo de generar un impacto perjudicial en el valor de la empresa debido a la usual recepción negativa de noticias sobre dificultades financieras (Xie, 2016).

Como se mencionó anteriormente, en el 2011 el sistema de insolvencia alemán pasó por una serie de reformas destinadas a promover la presentación temprana de solicitudes ante la corte y fortalecer la intervención de acreedores en el proceso de insolvencia. Además, estas reformas incluyeron la figura del administrador de insolvencia y ocasionaron que la autoadministración sea más accesible. Por otro lado, se introdujo el procedimiento de escudo protector y se racionalizó el procedimiento de plan de insolvencia (Xie, 2016).

Entre las medidas clave para promover la reorganización encontramos que ahora se debe implementar un comité provisional de acreedores para que éstos tengan una mayor influencia en las etapas tempranas de la insolvencia. Además, antes de la designación del administrador de insolvencia y el administrador de insolvencia preliminar, la corte puede solicitar sugerencias al comité de acreedores provisional. El comité puede emitir criterios para elegir al administrador y al administrador provisional, o puede acordar unánimemente sobre la persona que ejercerá el cargo. En caso de un acuerdo unánime, la corte solo se podrá negar a designar a esa persona si considera que no es adecuada para asumir el cargo. Cabe mencionar que el hecho que la persona haya participado en la preparación del plan antes de ser designada no se considerará como un hecho que la descalifica para asumir el cargo (Xie, 2016).

Otro gran avance fue promover la autoadministración al limitar la facultad de la corte para negarla. La corte solo se podrá negar a permitirla cuando hay evidencia concreta de que su aprobación ocasionará perjuicio al deudor. Además, el comité de acreedores provisional tiene influencia sobre la corte a efectos de decidir si se aprueba o no la autoadministración. Por otro lado, se han aumentado las posibilidades de reestructuración dentro del procedimiento de plan de insolvencia y se han revisado los derechos de las minorías para evitar que el plan sea rechazado con facilidad (Xie, 2016).

#### **9.3.4. Procedimientos de escudo protector (“*schutzschirmverfahren*”).**

Ahora cabe referirnos a los procedimientos de escudo protector (“*schutzschirmverfahren*”), la versión alemana del “*pre-pack*”. El procedimiento de escudo protector, un tipo especial de autoadministración, busca incrementar las posibilidades de tener una reestructuración exitosa. Este procedimiento permite a empresas potencialmente insolventes y con sobreendeudamiento formular un plan de reestructuración y retener el control de la empresa usando la figura de la autoadministración (con supervisión por parte de un oficial de la corte), antes de la apertura de un procedimiento de insolvencia (Xie, 2016; Dimmling, 2015).

Para poder acceder al procedimiento de escudo protector, el deudor debe solicitar expresamente la autoadministración y demostrar que tiene posibilidades de reestructurarse. Luego, la corte otorga un periodo no mayor a tres (3) meses para presentar un plan de insolvencia a los acreedores destinado a lograr la reestructuración de la empresa. Al mismo tiempo, designa al supervisor provisional, que es el oficial encargado de controlar a la administración del deudor. Además, la corte puede ordenar que, por el plazo que tiene el deudor para formular el plan, los acreedores no puedan ejercer acciones de cobranza (Xie, 2016; Dimmling, 2015).

Si es que, durante el procedimiento, se demuestra que la reestructuración de la empresa no tiene probabilidades de éxito o el comité provisional solicita que se finalice el procedimiento, la corte revocará la orden que le dio inicio. Si no existe comité provisional de acreedores, cualquier acreedor puede solicitar que se finalice el procedimiento sobre la base que éste causará perjuicio a los acreedores (Xie, 2016).

Luego de que se revoque la orden o se venza el plazo establecido para la presentación del plan, la corte decide si es que se iniciará un proceso de autoadministración común y corriente. Para esto, el deudor presentará el plan que ha formulado a la corte. Si la corte decide iniciar el proceso, los acreedores votarán sobre el contenido del plan (Xie, 2016).

El “*pre-pack*” alemán aumenta las posibilidades de lograr una reestructuración exitosa ya que provee a empresas en dificultades los incentivos necesarios para que opten por tomar las medidas necesarias para enfrentar dichas dificultades en una etapa temprana, sin el riesgo de perder el control de la empresa. Es más, al crear un espacio donde se prepara el plan de insolvencia antes de entrar al procedimiento de insolvencia final, ocasiona que el plan de insolvencia “*pre-pack*” esté listo a tiempo para que los

acreedores voten sobre sus términos y condiciones a penas se ordena la apertura del proceso. Esto permite negociar y consultar a los acreedores en privado y en un ambiente más flexible (Xie, 2016).

A comparación del “*pre-pack*” inglés, la etapa de formulación del plan en el “*pre-pack*” alemán es menos privada, ya que existe supervisión por parte de un oficial de la corte bajo el procedimiento del escudo protector. Esta supervisión judicial es esencial en el modelo alemán para reducir el riesgo que ciertas partes clave usen su influencia para adoptar una solución que perjudica los intereses de los acreedores más débiles. Además, el “*pre-pack*” alemán tiene un menor nivel de predeterminación que los “*pre-pack*” inglés y estadounidense. La ley solo permite la formulación del plan, y no existe forma de solicitar el reconocimiento de una votación llevada a cabo antes del inicio del procedimiento de insolvencia final. El plan siempre deberá pasar por una audiencia ante la corte, donde se lleva a cabo la votación de los acreedores. Esto no significa que las partes tengan menos certeza sobre el resultado del proceso. Aunque todo depende de la verificación del cumplimiento de requisitos y la votación, la supervisión ejercida por la corte en la etapa de formulación del plan es una forma de asegurar la predictibilidad del resultado a las partes involucradas en las negociaciones. En otras palabras, si la supervisión ha sido adecuada, las partes pueden estar seguras que, por lo menos, el plan cumple con los requisitos necesarios para ser aprobado por la corte. Además, si es que se han encargado de negociar con los acreedores más importantes, tienen una noción del sentido de los votos, por lo que el resultado será bastante predecible (Xie, 2016).



## CAPITULO X: PROCEDIMIENTOS “*PRE-PACK*” EN LATINOAMÉRICA

### 10.1. Introducción.

En los últimos años, se han implementado reformas en los sistemas concursales latinoamericanos destinados a promover la reestructuración de las empresas en crisis, más que su liquidación. En este contexto, las reformas han estado enfocadas en brindar espacios donde acreedores, deudores y demás partes interesadas puedan negociar soluciones más efectivas cuando un negocio cae en dificultades financieras.

Como parte de estas reformas, se han incorporado a la ley concursal de Argentina, Uruguay, México, Chile y Colombia figuras cercanas o equivalentes al “*pre-pack*”, por lo que se ha considerado importante incluir una explicación de las mismas en el presente capítulo.

### 10.2. “*Pre-packs*” en Argentina.

En Argentina, la ley aplicable a las ejecuciones colectivas es la Ley N. 24.522, la Ley de Concursos y Quiebras. Esta ley ha establecido tres procedimientos de insolvencia: el concurso preventivo, el acuerdo preventivo extrajudicial y la quiebra. La figura más cercana al “*pre-pack*” es el acuerdo preventivo extrajudicial.

El acuerdo preventivo extrajudicial fue incorporado a la Ley de Concursos y Quiebras a través de la Ley N. 25.589, promulgada en el año 2002. Mediante éste los acreedores y el deudor llegan a un acuerdo para la reestructuración de los pasivos del deudor (Ley 25.589, 2002).

Cuando un deudor se encuentra en una situación de cesación de pagos o dificultades económicas o financieras de carácter general puede celebrar un acuerdo con sus acreedores y someterlo a homologación judicial mediante el procedimiento de acuerdo preventivo extrajudicial. Este acuerdo puede ser otorgado mediante un instrumento privado o un instrumento público, y puede contener las disposiciones que las partes estimen convenientes (Ley 25.589, 2002).

Los requisitos para homologar judicialmente este acuerdo son: (i) obtener la mayoría absoluta de votos de los acreedores quirografarios que, además, representen por lo menos dos tercios (2/3) del total de créditos quirografarios; (ii) presentar un estado de activos y pasivos del deudor; (iii) presentar una lista de acreedores que indique el domicilio de cada acreedor, el monto del crédito, el origen, los vencimientos, los codeudores/fiadores/terceros obligados o responsables y que esté certificada por un contador; (iv) una lista de procesos administrativos y juicios en los que esté involucrado el deudor; (v) una lista de los libros contables o de comercio que lleve el deudor; e (vi) indicar el monto de capital que representan los acreedores firmantes y el porcentaje que representan respecto al total de acreedores registrados (Ley 25.589, 2002).

Desde que se presenta la solicitud de homologación ante la corte quedan suspendidas todas las acciones de contenido patrimonial contra el deudor (Ley 25.589, 2002).

Los acreedores podrán oponerse al acuerdo preventivo extrajudicial en los siguientes casos: (i) cuando no hayan sido denunciados por el deudor; (ii) cuando ha existido fraude en la declaración de insolvencia del deudor; y (iii) cuando no se han alcanzado las mayorías necesarias para la homologación del acuerdo (Ley 25.589, 2002).

Una vez que el acuerdo preventivo extrajudicial ha sido homologado judicialmente, éste se vuelve vinculante para la totalidad de acreedores quirografarios, incluso para los que no hayan participado en la aprobación del acuerdo y los que hayan votado en contra de su aprobación (Ley 25.589, 2002).

### **10.3. “Pre-packs” en Uruguay.**

En Uruguay, la ley que rige el sistema concursal es la Ley N. 18.387, promulgada el 23 de octubre de 2008. De acuerdo a esta ley, la declaración judicial de concurso procede respecto de cualquier deudor (entendiéndose como deudor a cualquier persona jurídica o persona natural que realice actividades empresariales) que se encuentre en estado de insolvencia. La misma ley establece siete (7) casos en los que se presume que el deudor se encuentra en insolvencia. En el concurso judicial los acreedores pueden optar por la continuación de las actividades del deudor o la liquidación de su patrimonio. A estos efectos, se suscribe un convenio que debe ser homologado por la autoridad judicial (Ley N. 18.387, 2008).

La figura que es cercana al “*pre-pack*” en el derecho concursal uruguayo es el acuerdo privado de reorganización. La ley indica que el deudor, antes de la declaración judicial de concurso, puede llegar a un acuerdo privado con acreedores que representen, por lo menos, el sesenta y cinco por ciento (65%) del pasivo quirografario con derecho a voto. Está prohibido incluir propuestas que sometan la eficacia del convenio a cualquier condición. Una vez que el deudor cuenta con el acuerdo, puede optar por seguir el camino puramente privado y solicitar la instrumentación del acuerdo ante un escribano público o solicitar la homologación judicial del acuerdo (Ley N. 18.387, 2008).

Si se opta por el acuerdo puramente privado, éste será obligatorio para todos los acreedores quirografarios y subordinados siempre que se haya notificado a los acreedores no firmantes la adhesión al acuerdo y éstos se hayan adherido o no hayan manifestado su oposición en los siguientes veinte (20) días. Esta notificación debe realizarse por medio del escribano público y debe ir acompañada de: (i) una memoria explicativa; (ii) un inventario de bienes y derechos del deudor; (iii) una relación de los acreedores; (iv) los estados contables del deudor de los tres últimos ejercicios; (v) un testimonio del estatuto o contrato social del deudor; y (vi) la propuesta del acuerdo privado de reorganización con la indicación de cada acreedor firmante, el monto de su crédito y la fecha de firma (Ley N. 18.387, 2008).

La segunda opción es el acuerdo sometido a homologación judicial. En este caso, el deudor deberá presentar el acuerdo ante el juzgado acompañado de la siguiente información: (i) una memoria explicativa; (ii) un inventario de bienes y derechos del deudor; (iii) una relación de los acreedores; (iv) los estados contables del deudor de los tres últimos ejercicios; (v) un testimonio del estatuto o contrato social del deudor; y (vi) la propuesta del acuerdo privado de reorganización con la indicación de cada acreedor firmante, el monto de su crédito y la fecha de firma. Una vez que el juez verifique que se han cumplido todos los requisitos, deberá expedir un auto de admisión del acuerdo. Esta resolución, además, suspenderá los procedimientos de concurso que se pudiesen estar tramitando contra el deudor. Los acreedores tienen un plazo de veinte (20) días para oponerse al acuerdo. Luego de esto, el juzgado emitirá el auto de admisión del acuerdo (Ley N. 18.387, 2008).

El auto de admisión que ha sido publicado e inscrito conforme a ley produce los siguientes efectos: (i) el deudor requerirá la autorización del juez para una serie de actos; (ii) no se puede declarar el concurso del deudor; (iii) no se pueden llevar a cabo

ejecuciones contra el deudor por créditos anteriores a la presentación del acuerdo, y las ejecuciones en trámite y embargos quedan en suspenso; (iv) los titulares de créditos respaldados por prendas o hipotecas no podrán ejecutar estas garantías por ciento veinte (120) días; (v) el juez que emite el acto de admisión es el único competente a conocer los procesos de ejecución y medidas cautelares contra el patrimonio del deudor; y (vi) el juez podrá dictar medidas cautelares sobre el patrimonio del deudor a favor de la masa de acreedores (Ley N. 18.387, 2008).

En caso no se presenten oposiciones al acuerdo, el juez lo homologará sin más trámite. En caso se presenten oposiciones, el juez designará un interventor que controlará las actividades del deudor mientras se resuelva la oposición. El juez podrá aceptar o rechazar el acuerdo luego de analizar la oposición. Si rechaza el acuerdo, se declarará el concurso del deudor en ese mismo acto (Ley N. 18.387, 2008).

A partir de la fecha en que la resolución que homologa el acuerdo quede firme, éste tendrá los siguientes efectos: (i) el acuerdo será obligatorio para el deudor y la totalidad de acreedores quirografarios y subordinados; (ii) si es que se contempla la condonación de parte de los créditos, éstos quedarán definitivamente extinguidos; (iii) los acreedores que no hayan votado a favor del acuerdo conservarán las acciones contra obligados solidarios, avalistas o fiadores del deudor; y (iii) cesará la suspensión o limitación del deudor para disponer y obligar a la masa del concurso, es decir, su patrimonio, salvo que en el acuerdo se disponga lo contrario (Ley N. 18.387, 2008).

Ya sea que se opte por un acuerdo puramente privado o por la homologación judicial, si es que el deudor incumple con los términos del acuerdo, cualquier acreedor podrá solicitar al juez que declare el concurso del deudor (Ley N. 18.387, 2008).

#### **10.4. “Pre-packs” en México.**

En México, la ley que rige el sistema de insolvencia empresarial es la Ley de Concursos Mercantiles, promulgada el 12 de mayo del 2000. Esta ley pretende maximizar el valor de los negocios al promover las reestructuraciones de empresas y, además, pretende hacer al proceso de insolvencia un trámite más rápido, eficiente y transparente. El 27 de diciembre de 2007 se modificó la Ley de Concursos Mercantiles a efectos de permitir que se lleve a cabo una insolvencia pre-empaquetada similar al “pre-pack” estadounidense.

En México, el sistema concursal está orientado a la conservación de las empresas y a evitar que el incumplimiento generalizado de obligaciones ponga en riesgo la viabilidad de éstas. El procedimiento de concurso mercantil consta de dos etapas, la conciliación y la quiebra. La finalidad de la conciliación es la conservación de la empresa mediante la suscripción de un convenio por parte de los acreedores, y la finalidad de la quiebra es la venta de la empresa deudora, sus líneas de negocio o sus activos para el pago a los acreedores (Ley de Concursos Mercantiles, 2000).

Por otro lado, solo se puede someter a concurso a deudores que incumplan generalizadamente con el pago de sus obligaciones. Para que el deudor se encuentre en este supuesto, debe haber incumplido obligaciones frente a dos (2) o más acreedores y: (i) que de las obligaciones adeudadas, las que tengan más de treinta (30) días de vencidas representen por lo menos el treinta y cinco por ciento (35%) del total de obligaciones del deudor; y (ii) el deudor no cuente con activos suficientes para hacer frente a por lo menos el ochenta por ciento (80%) de sus obligaciones vencidas. Si se reúnen estas condiciones, cualquier acreedor, el Ministerio Público o el mismo deudor pueden solicitar el inicio del procedimiento ante la corte (Ley de Concursos Mercantiles, 2000).

En general, los procedimientos de reorganización inician con una etapa de conciliación de ciento ochenta y cinco (185) días. Durante este periodo, un mediador designado por la corte ayuda al deudor y sus acreedores a llegar a un plan de reestructuración. Durante este periodo, los acreedores que representan una mayoría en cuanto al monto de capital pueden aprobar el convenio. Es importante notar que un plan nunca podrá afectar los intereses de los acreedores garantizados sin su consentimiento. Si es que no se aprueba un plan de reestructuración en esta etapa, se inicia la quiebra o liquidación del deudor de manera automática (Ley de Concursos Mercantiles, 2000).

Si bien la Ley de Concursos Mercantiles no prevé expresamente un procedimiento de insolvencia pre-empaquetada, la ley permite que el deudor y sus acreedores lleguen a un convenio de reestructuración extrajudicial y luego de esto soliciten el inicio de un proceso de reestructuración formal ante la corte. La finalidad de esta estrategia es imponer el plan de reestructuración acordado en la etapa extrajudicial a los acreedores que no hayan otorgado su consentimiento al mismo (Ley de Concursos Mercantiles, 2000).

Otro punto importante incorporado a la ley concursal es que se permite a los deudores obtener financiamiento mientras el deudor se encuentra en posesión, una figura

muy parecida al “*DIP financing*” de la legislación concursal estadounidense. Esto permite que el deudor continúe con sus operaciones ya que le otorga la liquidez necesaria para sobrevivir el proceso concursal. Además, estos créditos gozarán de preferencia sobre los acreedores garantizados (Ley de Concursos Mercantiles, 2000).

### **10.5. “Pre-packs” en Chile.**

En Chile, la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento, Ley N. 20.720, rige el sistema de insolvencia para empresas. Actualmente, en el sistema chileno existen tres procedimientos: la renegociación, la reestructuración y la liquidación. Dentro de la reestructuración se contempla la posibilidad de optar por un acuerdo de reorganización extrajudicial o simplificado, que es la figura equivalente a una insolvencia “*pre-pack*”.

De acuerdo con la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento, toda empresa deudora puede celebrar un acuerdo de reorganización extrajudicial o simplificado con sus acreedores y someterlo a aprobación judicial. El acuerdo podrá tener como objeto cualquier medida que esté destinada a reestructurar los activos y pasivos del deudor.

El acuerdo debe ser otorgado ante un ministro de fe, que es el encargado de autorizar la legalidad de las acciones y documentos en los procesos judiciales y administrativos. Luego, el acuerdo se debe presentar ante el tribunal competente junto con una lista de todos los juicios y procesos seguidos contra el deudor que pudiesen tener un impacto patrimonial, una relación de sus bienes, relación de terceros constituidos en garantía del deudor, relación de bienes que no son de propiedad del deudor pero se encuentran en su posesión, un certificado de deudas emitido por un auditor independiente y el estado de resultados (balance) correspondiente al último ejercicio y a una fecha determinada. Adicionalmente, se debe presentar un informe de un veedor elegido por el deudor y sus dos principales acreedores sobre si: (i) la propuesta tiene posibilidades de ser cumplida, (ii) el monto probable que le correspondería a cada acreedor en caso se liquide al deudor, y (iii) la determinación de los créditos y su preferencia se ajusta a los dispuesto por la ley.

El acuerdo deberá estar suscrito por dos o más acreedores que representen por lo menos tres cuartas partes del total del pasivo del deudor correspondiente a su clase o categoría. Las partes relacionadas al deudor no podrán suscribir el acuerdo y sus créditos no serán considerados para calcular el monto del pasivo representado necesario para

aprobar el acuerdo. Tampoco se pueden considerar las cesiones de créditos que se hayan materializado dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud.

Desde la presentación de la solicitud al tribunal hasta la aprobación judicial del acuerdo el tribunal debe disponer la prohibición de solicitar la liquidación del deudor, la prohibición de iniciar juicios ejecutivos, ejecuciones o restituciones en juicios de arrendamiento, la suspensión de la tramitación de los procedimientos señalados en este párrafo, la suspensión de plazos de prescripción extintiva y la prohibición al deudor de gravar o enajenar sus bienes.

Una vez presentada la solicitud, se publican la solicitud y demás documentos presentados en el Boletín Concursal y se envían por correo electrónico a los acreedores. Pueden impugnar el acuerdo dentro de los siguientes diez (10) días – los acreedores disidentes y los que demuestren haber sido omitidos de los documentos presentados por el deudor. Las impugnaciones solo podrán estar basadas en la existencia, monto o preferencia de los créditos, errores en el cómputo de las mayorías requeridas, falsedad o exageración de algún crédito, falta de representación de alguno de los acreedores que votó a favor del acuerdo si es que excluyendo a dicho acreedor no se alcanzan las mayorías necesarias, acuerdos entre el deudor y uno o más acreedores para votar o abstenerse de votar y obtener una ventaja indebida a costa de otros acreedores, ocultación o exageración del activo o pasivo, o por contener disposiciones contrarias a la ley.

Dentro de los diez (10) días siguientes del vencimiento del plazo para impugnar el acuerdo, se lleva a cabo una audiencia única en la que se resuelven las impugnaciones y se aprueba o desaprueba el acuerdo. El tribunal puede citar a todos los acreedores afectados para que asistan a dicha audiencia única y den su conformidad con el acuerdo. De lo contrario, transcurrido el plazo para presentar impugnaciones o si éstas han sido resueltas, el tribunal verifica el cumplimiento de los requisitos y dicta una resolución aprobando el acuerdo simplificado. Luego, la resolución se publica en el Boletín Concursal.

#### **10.6. “Pre-packs” en Colombia.**

En Colombia, la Ley N. 1116 del año 2006 rige el sistema de insolvencia. En este país los procedimientos concursales buscan que el deudor logre afrontar la situación de crisis en la que se encuentra y que logre acordar, de manera conjunta con sus acreedores y garantes, fórmulas de pago que permitan tanto el cumplimiento de las obligaciones pendientes de pago como su recuperación. Solo en caso la recuperación del deudor no sea viable se procederá al pago ordenado de sus acreencias a través de un procedimiento de liquidación (Ley N. 1116, 2006).

Esta norma establece que los acreedores pueden, con el consentimiento del deudor, suscribir un acuerdo extrajudicial de reorganización y solicitar al juez competente su validación. Para esto, el acuerdo deberá ser aprobado conforme a lo siguiente: (i) deberá contar con el voto favorable de la mayoría absoluta de los votos de los acreedores admitidos en el procedimiento y (ii) contar con el voto favorable de por lo menos tres categorías de acreedores<sup>17</sup> (Ley N. 1116, 2006).

A estos efectos, las categorías de acreedores son: (i) laborales, (ii) entidades públicas, (iii) instituciones financieras, (iv) acreedores internos (socios o accionistas), y (v) demás acreedores externos (Ley N. 1116, 2006).

El juez, al momento de evaluar el pedido de validación judicial, deberá analizar si se cuenta con los porcentajes de votos requeridos por la ley, si se ha dejado constancia que las negociaciones han tenido suficiente publicidad y apertura frente a todos los acreedores, si se otorgan los mismos derechos a todos los acreedores de la misma clase, si no se incluyen cláusulas ilegales o abusivas y si se cumplen con todos los preceptos legales (Ley N. 1116, 2006).

Si como resultado el juez de concurso autoriza el acuerdo, éste tendrá los mismos efectos que un acuerdo de reorganización logrado a través del proceso concursal regular (Ley N. 1116, 2006).

---

<sup>17</sup> En caso existan solo tres categorías de acreedores en el proceso, se deberá contar con el voto favorable de por lo menos dos categorías. En caso existan solo dos categorías, se deberá contar con el voto favorable de dichas dos categorías (Ley N. 1116, 2006).

## **CAPITULO XI: PROPUESTA DE INTRODUCCIÓN DEL PROCEDIMIENTO “*PRE-PACK*” A LA LEGISLACIÓN PERUANA**

### **11.1. Situación actual de la legislación concursal peruana.**

Actualmente, el ordenamiento jurídico nacional no regula la figura del concurso “*pre-pack*”. Asimismo, su regulación no ha sido propuesta ni discutida en el Congreso de la República, por lo que, a la fecha, no existe ningún proyecto de ley o iniciativa que promueva el reconocimiento de esta figura, a pesar de que existe una marcada tendencia internacional a incorporar los procedimientos “*pre-pack*”.

En el presente trabajo se ha explicado que a pesar que la finalidad del sistema concursal actual es promover la reestructuración y solo optar por la liquidación en caso ésta no sea posible, en el año 2017 se liquidaron ochenta y ocho punto cuarenta y seis por ciento (88.46%) del total de deudores sometidos a concurso (Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual, 2018), y los acreedores solo logran recuperar, en promedio, veintinueve (29) centavos por cada dólar invertido (The World Bank, 2018).

Como se explicó en el capítulo V del presente trabajo, esta situación se debe a, principalmente, la orientación liquidadora de la norma concursal peruana, la facultad de la junta de acreedores de decidir el destino del deudor sin importar si éste es viable o no y las dificultades con las que se encuentra el deudor para obtener financiamiento una vez iniciado el proceso concursal. Debido a esto, resulta necesario incorporar un nuevo procedimiento concursal que haga posible reestructurar al deudor en menor tiempo y de manera más eficiente y eficaz, y que, a la vez, tenga un menor impacto en el valor del deudor y permita su regreso a la generación de utilidades en el menor tiempo posible.

La respuesta a este problema la encontramos en la incorporación del procedimiento concursal pre empaquetado o “*pre-pack*”. Los procedimientos concursales “*pre-pack*”, si bien son reguladas de forma particular en cada legislación, siempre tienen la misma idea subyacente: son una transacción negociada que surge de lograr un acuerdo

entre uno o varios acreedores y el deudor antes del inicio del procedimiento formal concursal. En el Reino Unido, este acuerdo está destinado a lograr la venta del negocio del deudor, mientras que en los Estados Unidos de América el acuerdo apunta a su reestructuración. Cabe recordar que en los Estados Unidos de América existe, además, el “*pre-plan sale*”, que apunta a la venta del negocio del deudor antes de ser reestructurado. Se ha explicado, además, que esta figura ha sido adecuada exitosamente a las legislaciones de México, Argentina y Uruguay.

### **11.2. Ventajas de introducir la figura del procedimiento “*pre-pack*” a la legislación peruana.**

La primera gran ventaja de introducir la figura del concurso “*pre-pack*” a la legislación peruana es la confidencialidad y rapidez del procedimiento. Para una empresa, estar sometida a un procedimiento concursal es sinónimo de incertidumbre y desconfianza. La incertidumbre, como hemos visto, genera un aumento en el riesgo, y el riesgo es directamente proporcional a las tasas de interés. Una empresa que acaba en una situación de insolvencia necesita, más que nada, liquidez para afrontar sus obligaciones. Esta liquidez, al no estar en las cuentas de la empresa, tiene que provenir de un tercero por lo que el deudor buscará financiamiento en un intento de mantener sus negocios a flote. El aumento en el riesgo ocasionará que los proveedores de financiamiento sean más reacios a otorgar crédito o esperen mayores ganancias por estar dispuestos a asumir dicho riesgo. Esto se traduce en que algunos actores simplemente se negarán a otorgar financiamiento, mientras que otros buscarán ganar altas tasas de interés a cambio.

Por otro lado, la empresa sometida a concurso lidiará con la desconfianza de sus proveedores, clientes y empleados. Los proveedores, al enterarse de la situación de concurso, se negarán a vender bienes o proveer servicios a crédito a favor del deudor. Debido a esto, el deudor se verá obligado a buscar liquidez para pagar al contado por cada servicio o bien que adquiera. Los clientes también se verán afectados por esta situación, y preferirán hacer negocios con una empresa que tiene más posibilidades de mantenerse en el mercado y que podrá atender sus reclamos o necesidades en el futuro. En cuanto a los empleados, es posible que perciban que la empresa deudora no tiene la capacidad de brindar estabilidad laboral, por lo que empezarán a buscar alternativas de trabajo y abandonarán al deudor cuando la oportunidad se les presente.

Ya que en un “*pre-pack*” la gran mayoría (si no son todas) las negociaciones se llevan a cabo de manera confidencial antes de que se inicie el procedimiento formal, el tiempo que transcurre entre la publicidad de la situación de concurso y la conclusión del procedimiento se ve drásticamente reducido.

La segunda gran ventaja es que se minimizan los costos (directos e indirectos) involucrados en un procedimiento formal concursal al reducir el tiempo que se pasa sometido a él. Los procedimientos formales son más caros que un procedimiento “*pre-pack*” ya que la corte (o autoridad que supervisa el procedimiento) y los acreedores están mucho más involucrados, lo que causa que el deudor pase más tiempo sometido a concurso.

La tercera ventaja es que traen mayores retornos para los acreedores. Además, al conservar el valor de empresa en marcha se logra que la liquidez disponible para repartir entre los acreedores sea mayor.

La cuarta ventaja es la predictibilidad del resultado del procedimiento. Ya que se negocia la salida del procedimiento antes de iniciarlo, una vez que la empresa se ve sumergida en el mundo concursal existe un claro camino a seguir para salir del mismo. Esto ocasiona que el riesgo de insolvencia del deudor no se incremente agresivamente, pues el grado de incertidumbre que rodea su destino no será tan alto como si se optase por iniciar un procedimiento formal común.

En el capítulo V se identificaron tres problemas clave de la legislación concursal:

- Su orientación liquidadora.
- Que ocasiona que empresas que son viables al inicio del concurso se tornen en inviables por la falta de liquidez que requieren para afrontar sus operaciones diarias. Esto se debe, básicamente, a que el financiamiento que tanto necesitan se vuelve muy riesgoso, y los proveedores de financiamiento no están dispuestos a asumir ese riesgo o lo asumen pero buscan tasas de interés altas que los compensen pero que el deudor no puede pagar.
- Los altos costos del concurso, lo que conlleva una disminución del valor de la empresa y la torna en inviable. Además, estos costos son altos también para los acreedores, por lo que actúan como desincentivo a la hora de decidir si se otorga o no un financiamiento a una empresa en concurso.

Como hemos visto, el procedimiento “*pre-pack*” está diseñado para el rescate empresarial, fomenta la conservación de la viabilidad de las empresas (o sus negocios) y reduce los costos del procedimiento concursal, por lo que es una solución a los problemas señalados que actualmente enfrentan los acreedores y deudores dentro del sistema concursal peruano.

### **11.3. Adecuación de la figura del procedimiento “*pre-pack*” al sistema concursal peruano.**

Luego de determinar los beneficios de la incorporación del procedimiento concursal “*pre-pack*”, cabe analizar si sería compatible con el objetivo, finalidad y principios rectores del sistema concursal. Estos han sido explicados a detalle en el capítulo III de la presente tesis, por lo que en este apartado solo se hará una breve reseña de cada uno y se explicará si el concepto de un procedimiento “*pre-pack*” calza o no con la definición de cada elemento.

El objetivo de sistema concursal peruano es “la recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” (Decreto Legislativo N. 1050, 2008). Esto significa que se busca la eficiencia económica al considerar que el patrimonio del deudor es importante y escaso. La figura del concurso “*pre-pack*” calza con el objetivo del sistema concursal ya que, como hemos visto, promueve la conservación del valor del negocio en marcha y la asignación eficiente de recursos al reducir los costos del concurso y conservar la viabilidad empresarial.

Por otro lado, la finalidad de los procedimientos concursales es “propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado bajo reducidos costos de transacción” (Ley N. 27809, 2002). El “*pre-pack*”, como se ha visto, puede regularse como una forma de alcanzar la reestructuración de la empresa deudora o como una forma de vender el negocio en marcha. Para que el concurso “*pre-pack*” esté en línea con la finalidad de los procedimientos concursales peruanos, se propone que se regule como una forma de alcanzar la reestructuración del deudor, de acuerdo a lo expuesto más adelante.

Los principios rectores del sistema concursal son universalidad, proporcionalidad y colectividad. El principio de universalidad señala que los procedimientos concursales producen efectos sobre la totalidad del patrimonio del deudor sometido a concurso. Como hemos visto, los procedimientos “*pre-pack*” no excluyen bienes de la masa concursal, sino que, como cualquier otro procedimiento concursal, comprenden la totalidad de bienes del deudor. Debido a esto, el “*pre-pack*” no viola el principio de universalidad.

El principio de colectividad señala que los procedimientos concursales buscan la participación y beneficio de la totalidad de acreedores involucrados en la crisis del deudor. Los “*pre-packs*”, como hemos visto, benefician a la totalidad de acreedores involucrados. En cuanto a la participación de la totalidad de acreedores, depende de cómo se regule la figura se pueden obtener mayores o menores niveles de participación. Además, este principio señala que se debe buscar la participación de los acreedores afectados por la crisis, por lo que si se exige que todos los acreedores afectados por el plan de reestructuración formulado en el procedimiento “*pre-pack*” tengan derecho a votar sobre su aprobación, se estaría respetando este principio. Así, los acreedores que no sean afectados por el plan no verán afectadas las relaciones jurídicas que mantienen con el deudor, ya que éstas se mantendrán vigentes bajo los mismos términos y condiciones que fueron pactados en un primer momento. Así se logra un equilibrio entre la rapidez y confidencialidad que se le quiere dar al procedimiento y la participación de los acreedores.

El principio de proporcionalidad señala que los acreedores participarán proporcionalmente en el resultado económico de los procedimientos concursales ante la imposibilidad del deudor de satisfacer la totalidad de créditos con su patrimonio. Como hemos visto, este principio no es absoluto ya que existen las siguientes excepciones: (i) privilegios para los acreedores laborales en escenarios de reestructuración; y (ii) un orden de preferencia para el pago de los créditos en escenarios de liquidación. Este principio no tiene por qué verse afectado en un procedimiento “*pre-pack*”, ya que se busca satisfacer la totalidad de créditos adeudados mediante la reestructuración del deudor.

Como vemos, un procedimiento “*pre-pack*” está en línea con el objetivo del sistema concursal y la finalidad de los procedimientos concursales, y respeta los tres principios que inspiran nuestro sistema. Debido a esto, la figura es compatible con el sistema concursal nacional.

#### **11.4. Propuesta de regulación del procedimiento “*pre-pack*” en el sistema concursal peruano.**

Hemos visto que el “*pre-pack*” es compatible con el objetivo, finalidad y principios que inspiran nuestro sistema concursal, por lo que ahora cabe establecer una guía para su correcta regulación. Con la finalidad de determinar la forma adecuada de regular los concursos “*pre-pack*” en el Perú, cabe recordar que en nuestra legislación existen dos tipos de procedimientos concursales: los preventivos y los ordinarios. La diferencia más saltante es que los preventivos están dirigidos a empresas que aún no son insolventes pero que están cerca de serlo, y los ordinarios están dirigidos a empresas que ya son insolventes.

Como hemos visto, los concursos “*pre-pack*” siempre están dirigidos a empresas que ya son insolventes, por lo que esta figura se acerca más a un procedimiento concursal ordinario que a uno preventivo. Lo que cabe determinar ahora es si es conveniente implementar el “*pre-pack*” como una forma de acceder al procedimiento concursal ordinario o si conviene crear un procedimiento totalmente separado.

Luego del análisis realizado en el presente trabajo respecto a la regulación actual del procedimiento concursal ordinario y la regulación de las diferentes formas de procedimiento “*pre-pack*”, es evidente que para incorporarlo como vía de acceso al procedimiento ordinario tendríamos que introducir extensas modificaciones al funcionamiento de este último, lo cual ocasionaría un cambio profundo en el funcionamiento y desenvolvimiento del procedimiento ordinario. Esto no resulta práctico ni conveniente ya que el procedimiento ordinario ofrece una alternativa para lidiar con la crisis del deudor con ciertos beneficios que pueden ser atractivos para algunos deudores y/o acreedores. Debido a esto, es conveniente regular el “*pre-pack*” como un tercer tipo de procedimiento concursal, disponible a empresas insolventes.

Ahora, para desarrollar un marco adecuado para el “*pre-pack*” peruano debemos tomar en cuenta las fortalezas de las diferentes formas de regular el “*pre-pack*” que se han analizado en el presente trabajo:

- Las entidades encargadas de supervisar el procedimiento concursal deben cumplir un rol de protección de la equidad y justicia en el procedimiento. Esto se logra con la supervisión por parte de estas entidades en la etapa informal

(es decir, las negociaciones antes de la solicitud del inicio de un procedimiento formal de insolvencia o concursal) o mediante la revisión del acuerdo por parte de la autoridad. Así se logra conservar la rapidez que caracteriza a los “*pre-packs*” sin sacrificar los derechos de los acreedores que no participen en el procedimiento.

- La independencia y objetividad de los funcionarios que estén a cargo de supervisar la etapa informal del “*pre-pack*” o de revisar el acuerdo “*pre-pack*”. Si es un funcionario que recibe honorarios del Estado y responde al Estado se eliminan los posibles conflictos de intereses que surgirían si es que se tratase de un privado contratado por el deudor o algún acreedor.
- Los funcionarios que supervisen la etapa informal o revisen el acuerdo “*pre-pack*” deben ser expertos en el tema. Los funcionarios deben tener la capacidad de analizar el plan propuesto por el deudor y entender cómo afectará las relaciones jurídicas entre él y los acreedores, además de conocer el sistema concursal.
- Debe existir un sistema de responsabilidades y sanciones para los funcionarios que actúen de manera poco ética, inapropiada o poco profesional.
- La participación de los acreedores debe ser limitada para que el proceso sea eficiente y rápido. Sin embargo, se debe encontrar el balance entre la participación de los acreedores, la transparencia y la eficiencia del procedimiento. Esto se logra al establecer que la autoridad deberá aprobar el plan y que los acreedores afectados tendrán derecho a votar basándose en una declaración elaborada por el deudor. Además, los acreedores tendrán oportunidad de presentar oposiciones al plan. Sin embargo, se debe respetar el principio que si la condición de un acreedor es mejor o igual a lo que obtendría en una liquidación, su oposición no será válida.
- En caso el “*pre-pack*” contemple la venta de activos y/o líneas de negocio a favor de partes vinculadas al deudor, deberá existir un sistema de filtros para evitar los conflictos de interés y asegurar que la venta sea justa.

Debido a esto, el procedimiento “*pre-pack*” que se recomienda incorporar en el Perú debería desarrollarse de la siguiente manera:

- El procedimiento siempre deberá ser iniciado por el deudor.
- El procedimiento debe estar disponible a personas jurídicas que estén bajo el ámbito de aplicación de la LGSC. Sin embargo, se deberán establecer límites respecto a la situación financiera-patrimonial en la que se podrán encontrar los deudores que accedan al procedimiento “*pre-pack*” en el sentido que no se deberá permitir que deudores que no sean viables accedan a este procedimiento. Respecto a este punto, se deberá entender que un deudor es viable cuando su valor de empresa en marcha sea mayor que su valor de liquidación.
- No debe existir la posibilidad de que Indecopi declare la liquidación de oficio de un deudor que ha optado por el procedimiento “*pre-pack*”.
- El procedimiento “*pre-pack*” deberá otorgar la posibilidad de que el deudor mantenga negociaciones con sus acreedores más importantes en una etapa pre-concurso con la finalidad de elaborar un plan de reestructuración de la empresa y solicitar su aceptación por parte de los acreedores antes de presentar la solicitud de aprobación del plan de reestructuración ante el Indecopi. Estas negociaciones serán confidenciales y privadas.
- Para dar inicio a estas negociaciones, el deudor deberá contar con un acuerdo de junta general de accionistas (u órgano equivalente), adoptado con mayoría calificada, que apruebe el inicio del procedimiento y otorgue las facultades necesarias a las personas que los accionistas estimen convenientes para llevar a cabo las negociaciones.
- El plan de reestructuración podrá incluir la venta de activos y/o líneas de negocio del deudor como parte de su reestructuración. En estos casos el deudor deberá hacer un esfuerzo por conseguir varias ofertas a efectos de obtener el mejor precio posible. Además, se deberá incluir una valuación independiente del total de activos del deudor a efectos de demostrar que el precio de venta concuerda con el precio de mercado de los mismos.
- El plan de reestructuración podrá establecer el derecho de los acreedores a nombrar administradores o directores o de removerlos.

- El plan deberá dividir a los acreedores en clases de acuerdo con la naturaleza y características de sus obligaciones. La mínima distinción que deberá hacer el plan entre los créditos será la siguiente: créditos garantizados, créditos no garantizados, créditos laborales y créditos tributarios. Se deberá señalar qué clases de créditos están afectadas por el plan, y si alguna clase no será afectada se deberá señalar que dichos créditos se pagarán de acuerdo a lo establecido en cada relación jurídica. En caso se afecten los créditos laborales el plan deberá establecer que por lo menos el treinta por ciento (30%) del total del monto destinado al pago de créditos al año deberá destinarse al pago de dichos créditos laborales.
- Una vez que el plan esté preparado, el deudor deberá elaborar una declaración que detalle: (i) una valuación del deudor (como persona jurídica) y su negocio; (ii) la descripción del negocio del deudor; (iii) las razones de la crisis en la que se encuentra deudor; (iv) la información financiera del deudor (es decir, sus estados financieros) correspondientes al cierre del último ejercicio y a, máximo, treinta (30) días calendario previos a la fecha de la declaración; (v) la administración propuesta; (vi) transacciones que se hayan realizado con vinculados en los últimos cinco (5) años o que se encuentren vigentes; (viii) un resumen de los términos y condiciones del plan; (ix) las personas que han participado en la elaboración del plan; (x) las clases en las que se han dividido a los créditos; (xi) los efectos que la implementación del plan tendrá en cada una de las clases de créditos; (xii) el cronograma de pagos; (xiii) la totalidad de créditos adeudados y los créditos controvertidos; (xiv) las consecuencias tributarias del plan para el deudor; y (xv) un análisis sobre el desenvolvimiento de la posible liquidación del deudor. Además, en caso se proponga la venta activos y/o líneas de negocio, se deberá incluir una valuación detallada del total de activos (tangibles e intangibles) del deudor y una explicación acerca del valor al que se venderán los activos y/o líneas de negocio.
- El deudor deberá hacer llegar una copia de la declaración y una copia del plan de reestructuración a cada uno de los acreedores de las clases afectadas por el plan, y solicitar que en un plazo que estime conveniente (que no podrá ser menor de cinco días hábiles contados desde el día siguiente de la recepción

de la información) le hagan llegar su voto a favor o en contra del plan por un medio que permita su corroboración.

- Una vez que el deudor haya recibido la totalidad de votos, o que transcurra el plazo para emitirlos, deberá computarlos. Para esto, la votación se llevará a cabo por clases. Para que el plan se considere aprobado por una clase se deberá contar con el voto favorable de, por lo menos, el sesenta y seis punto seis (66.6%) por ciento del total de créditos que conforman dicha clase. Para que el plan se considere aprobado por los acreedores deben haber votado a su favor clases que representen, por lo menos, el sesenta y seis punto seis (66.6%) por ciento del total de créditos comprendidos en el plan de reestructuración. No será necesario el voto de las clases no afectadas por el plan y no se contabilizarán dichos créditos a efectos de calcular las mayorías requeridas.
- Una vez que el deudor cuente con la aprobación del plan de reestructuración, deberá presentar una solicitud a la Comisión del Indecopi para la aprobación del plan por parte de Indecopi. Junto con la solicitud, deberá enviar una lista de la totalidad de acreedores y los créditos que adeuda a cada uno de ellos, especificando el monto que corresponde a principal, intereses y gastos, una copia de la declaración que fue enviada a los acreedores junto a los demás documentos enviados como parte de la declaración, el resultado de la votación junto a los documentos que sustenten cada uno de los votos y una copia del plan de reestructuración.
- La Comisión deberá revisar la información entregada por el deudor. Si el plan no ha sido elaborado de acuerdo con lo establecido con anterioridad, la Comisión no aprobará el plan de reestructuración del deudor. Si el plan ha sido elaborado de acuerdo con lo establecido con anterioridad, la Comisión pasará a revisar la declaración. Si la declaración no ha sido efectuada como corresponde y con la información suficiente para que los acreedores puedan emitir un voto informado, el deudor deberá elaborarla nuevamente y se llevará a cabo una nueva votación. Si la declaración es adecuada, la Comisión pasará a revisar la votación. Si hay discrepancias entre el resultado declarado por el deudor y los documentos que sustentan la votación, se deberá llevar a cabo una nueva votación. Si es que los documentos concuerdan, la Comisión

deberá publicar por una sola vez en el Diario Oficial El Peruano que se ha solicitado la aprobación del plan de reestructuración del deudor bajo un procedimiento concursal “*pre-pack*”. En esta misma publicación deberá indicar que los acreedores tendrán un plazo no mayor a quince (15) días hábiles para presentar oposiciones al plan presentado por el deudor. A estos efectos, la información presentada por el deudor estará a disposición de todos los acreedores en las oficinas de Indecopi.

- Los términos y condiciones del plan de reestructuración serán exigibles, oponibles y obligatorios para todos los acreedores que hayan votado a favor del plan desde su aprobación por parte de los acreedores. Sin embargo, el plan no podrá ser ejecutado hasta su aprobación por parte de Indecopi. Es decir, los créditos se entenderán reprogramados desde la aprobación del plan por parte de los acreedores, pero la ejecución del plan estará sujeta a la condición suspensiva de la aprobación por parte de Indecopi.
- El plan de reestructuración será exigible a los demás acreedores afectados desde que Indecopi lo apruebe. Por el periodo comprendido entre la aprobación del plan por parte de los acreedores y la aprobación del plan por parte de Indecopi la exigibilidad de las obligaciones de los acreedores que hayan votado en contra del plan o que no hayan cumplido con emitir su voto quedará suspendida. Esta suspensión regirá hasta que Indecopi apruebe o desapruebe el plan de reestructuración.
- Los acreedores podrán presentar oposiciones basadas en: (i) la clasificación que se le da a su crédito en el plan; (ii) la afectación injusta<sup>18</sup> de su crédito; y (iii) el monto o características del crédito que el deudor ha declarado adeudarle. En el caso de afectación injusta del crédito, solo se admitirá la oposición si es que el acreedor reclamante estuviese en mejores condiciones si es que se liquida a la empresa deudora que si se ejecuta el plan de reestructuración.
- Indecopi deberá aprobar el plan de reestructuración del deudor para que éste entre en vigencia. Los criterios para su aprobación son que se cumpla con lo

---

<sup>18</sup> Se entiende como “afectación injusta” a un tratamiento distinto al de los demás acreedores que pertenezcan a la misma clase de créditos que el acreedor reclamante.

establecido respecto a su contenido en los puntos anteriores, que no se hayan presentado oposiciones o que éstas hayan sido resueltas a favor del deudor y que el proceso de votación se haya llevado a cabo conforme a lo establecido con anterioridad. Con la aprobación del plan de reestructuración, sus términos y condiciones se vuelven obligatorios para todos los acreedores de las clases afectadas.

- Una vez aprobada la reestructuración, se debe constituir un comité de acreedores conformado por representantes de los acreedores afectados por el plan de reestructuración. Este comité tendrá la obligación y el derecho de supervisar el cumplimiento del plan. Para esto, podrán designar una persona para que lo represente en el directorio y la junta general de accionistas del deudor hasta que se cumpla con la ejecución de la totalidad de obligaciones contenidas en el plan.
- En caso se incumpla el plan de reestructuración, los acreedores concursales cuyos créditos estén afectados por las disposiciones del plan podrán decidir modificarlo. Caso contrario, éste se entenderá como automáticamente resuelto y cualquiera de los acreedores podrá solicitar el pago de los créditos que mantenga contra el acreedor bajo los términos y condiciones originalmente pactados y en las vías que considere convenientes.

De acuerdo con lo planteado en este capítulo, la idea de un concurso “*pre-pack*” peruano es que cuando la situación de crisis del deudor se haga pública ya se tenga establecida una vía clara de salida de dicha crisis, lo cual ayudará a reducir el riesgo que implica encontrarse en una crisis financiera o un procedimiento concursal. Además, al tener ya un plan de reestructuración, las probabilidades de que el deudor mantenga su viabilidad serán más altas, y podrá reflotar su negocio en un tiempo más corto. Por otro lado, el “*pre-pack*” acorta de manera agresiva el tiempo que el deudor se encuentra sometido a un procedimiento concursal, lo cual reduce las posibilidades de que su situación económica y patrimonial se siga deteriorando.

El flujograma sobre el funcionamiento de la figura propuesta en el presente numeral se encuentra en el Anexo 4 del presente documento.

### **11.5. Naturaleza jurídica del plan de reestructuración dentro de un procedimiento concursal “pre-pack”.**

Luego de detallar la propuesta de regulación del procedimiento “pre-pack” como parte del sistema concursal peruano, cabe dedicar unas líneas a la naturaleza jurídica del plan de reestructuración.

El plan de reestructuración es un instrumento para reestructurar una empresa insolvente dentro de un procedimiento concursal “pre-pack” que detalla los mecanismos a implementar para lograr la reestructuración económica y financiera del deudor y mantener su viabilidad económica. La finalidad del plan de reestructuración es superar la crisis patrimonial del deudor y lograr el pago de la totalidad de créditos comprendidos en él.

La fuente del plan de reestructuración es el acuerdo entre los acreedores afectados por el contenido del mismo. Cabe recordar que se ha propuesto que solo las clases afectadas por el plan tengan el derecho a votar sobre su aprobación, y que la votación se haga por clases de acreedores. El plan se vuelve vinculante para la totalidad de acreedores afectados con la aprobación del mismo por parte de Indecopi.

Este acuerdo entre los acreedores constituye un acuerdo corporativo y no un contrato. Cabe recordar que un contrato siempre es plurilateral, pero no todo negocio jurídico plurilateral es un contrato. En un contrato las declaraciones de voluntad siempre coincidirán en todos sus extremos, mientras que en un acuerdo corporativo esto no siempre sucede. En este sentido, un acuerdo corporativo es

“un negocio colectivo en el que la declaración de voluntad de dos o más sujetos del mismo contenido se encuentran dispuestas paralelamente y se unen entre sí, porque tienden a un fin común y a un común efecto jurídico, pero tales declaraciones de voluntad permanecen disímiles (por posiciones de la mayoría y minoría)” (Ramos Padilla, 2016, pág. 238).

Así, el acuerdo corporativo crea normas jurídicas generales que obligan a todos los que estén comprendidos en sus presupuestos. La diferencia con el contrato es que éste último crea una norma jurídica individual aplicable solo a las partes que manifiestan la voluntad de formar parte del mismo. El acuerdo corporativo legitima decisiones adoptadas por mayoría y siempre se expresa como un acto unilateral de un cuerpo colegiado, que es un órgano de decisión (Ramos Padilla, 2016).

En los acuerdos corporativos se adopta un sistema de mayorías para la toma de decisiones, por lo que la minoría disidente o ausente queda sometida a la voluntad de la mayoría. Sin embargo, la legitimidad de las decisiones que se adopten mediante un sistema de mayorías siempre estará sujeta a que se garantice el ejercicio de los derechos de las minorías y la comunidad de intereses de los que participan en la votación (Ramos Padilla, 2016).

La aprobación del plan de reestructuración por parte de los acreedores afectados es un típico acto unilateral colectivo colegiado donde las decisiones son adoptadas por una mayoría de acuerdo con un procedimiento interno establecido por la legislación concursal. Estas decisiones quedan legitimadas debido a que está garantizado que todos los acreedores afectados por los términos y condiciones del plan tengan derecho a votar, y la autoridad aprueba la reestructuración para asegurar el respeto de estos derechos. Por último, la Comisión revisa el contenido del plan para asegurarse que esté de acuerdo con ley, el contenido de la declaración, el proceso de votación y cualquier oposición que pudiese existir de parte de los acreedores.

Por otro lado, cabe preguntarnos cómo es que este acuerdo es vinculante para el deudor, si los únicos que votan sobre su aprobación son los acreedores. Cabe recordar que la junta general de accionistas debe aprobar el inicio del procedimiento concursal y otorgar facultades a las personas que estime convenientes para llevar a cabo las negociaciones destinadas a lograr un plan de reestructuración. Sin este acuerdo de junta general de accionistas no se puede dar inicio al procedimiento “*pre-pack*”. Con la aprobación del inicio del procedimiento, la empresa deudora, a través de la decisión de la junta general de accionistas, está expresando la voluntad de quedar sujeta a la regulación concursal, en específico a la regulación del procedimiento “*pre-pack*”, que establece la forma de negociación y aprobación del plan de reestructuración. Por esto, una vez que los acreedores decidan aprobar un plan de reestructuración (de acuerdo con el sistema de votación descrito anteriormente), el deudor quedará vinculado al mismo y el plan será de obligatorio cumplimiento para él.

## CONCLUSIONES

1. Existe un marcado cambio en la ley de insolvencia y concursal contemporánea hacia el rescate empresarial y la preservación del valor del negocio en marcha. Como parte de este cambio en los sistemas concursales la opción “*pre-pack*” se ha vuelto cada vez más popular como herramienta para rescatar empresas, ya que surge como respuesta a la incapacidad de los procedimientos comunes de conservar el valor de la empresa en marcha. Los “*pre-packs*” ofrecen el claro beneficio de permitir contar con una vía de salida clara y pre acordada, haciendo que los procedimientos concursales sean más eficientes y flexibles.
2. El desafío al implementar un procedimiento “*pre-pack*” está en desarrollar un sistema que permita procedimientos “*pre-packs*” que sean beneficiosos pero que no fomente su uso oportunista. Diferentes jurisdicciones tienen diferentes respuestas a la interrogante de cuál es la forma adecuada de regular este procedimiento, ya que detrás de ellas hay diferentes actitudes culturales hacia el tratamiento de la deuda, la práctica de las finanzas y diferentes consideraciones políticas y económicas. En línea con esta idea, podemos rescatar del análisis comparativo realizado en el presente trabajo que los mecanismos de rescate “*pre-pack*” reflejan el contexto legal, cultural y político del país que los regula, sin dejar de lado la idea fundamental que inspira todo procedimiento “*pre-pack*”: lograr un acuerdo entre el deudor y sus acreedores antes del inicio del procedimiento formal de insolvencia para conservar el valor del negocio en marcha.
3. Las regulaciones donde el “*pre-pack*” está más desarrollado son los Estados Unidos de América y el Reino Unido. Los procedimientos “*pre-pack*” en los Estados Unidos de América y el Reino Unido, aunque son calificados como “*pre-packs*”, son significativamente diferentes. El “*pre-pack*” estadounidense es más regulado y retiene la mayoría de garantías implícitas en un procedimiento bajo el Capítulo 11 común. En contraste, en el “*pre-pack*” inglés se evade el procedimiento que asegura que los acreedores sean incluidos en la toma de decisiones y que las decisiones sean democráticas que está presente en un procedimiento de administración común.

Además, como se ha mencionado, el rol de la corte en ambas legislaciones es muy diferente, siendo la gran confianza depositada en la supervisión de la corte del sistema estadounidense una ventaja al regular la etapa informal de los “*pre-packs*”. Por último, el “*pre-pack*” estadounidense está orientado a reestructurar a la empresa deudora, mientras que el “*pre-pack*” inglés está orientado a la venta del negocio en marcha.

4. En los Estados Unidos de América existe una figura que, si bien no está definida como “*pre-pack*”, es parecida al “*pre-pack*” inglés: el “*pre-plan sale*” bajo la Sección 363(b) del “*Bankruptcy Act*”. Al igual que el “*pre-pack*” inglés, éste apunta a la realización de valor a través de la disposición de la empresa en marcha de forma acelerada. Ambos dan beneficios claros a negocios en crisis, en especial ante situaciones de emergencia. Sin embargo, existe un debate respecto a la eficiencia de estos procedimientos versus la protección de los intereses de las partes involucradas en este tipo de ventas.
5. Otras naciones europeas, como Alemania y Francia. Han optado por incorporar el procedimiento “*pre-pack*” a sus legislaciones en respuesta a la necesidad de contar con un sistema concursal que permita y fomente la reestructuración del deudor y la conservación de su negocio. Si bien la regulación del “*pre-pack*” se ajusta a las necesidades y sistema legal de cada país, se mantiene la idea fundamental de iniciar el procedimiento de insolvencia formal cuando ya se tiene un acuerdo entre el deudor y sus acreedores.
6. En el caso de América Latina, los países que han incorporado figuras similares o equivalentes al “*pre-pack*” inspiradas en la regulación estadounidense son México, Argentina, Uruguay, Chile y Colombia. Si bien las incorporaciones han sido recientes, vemos que éste es un fenómeno que no resulta extraño a las legislaciones más cercanas a la nuestra
7. Los procedimientos “*pre-pack*” tienen numerosos beneficios: son confidenciales, rápidos, minimizan costos, minimizan el riesgo del deudor, conservan empleos, traen mayores retornos para los acreedores y tienen un resultado predecible. Debido a esto, resulta una opción importante a considerar frente a los problemas que enfrenta nuestro sistema concursal.

8. La legislación concursal peruana actual presenta tres problemas críticos: su orientación liquidadora, ocasiona que empresas que son viables al inicio del concurso se tornen en inviables por la falta de liquidez, y los costos del concurso son altos tanto para deudores como acreedores.

Debido a estos problemas se necesita incorporar un tipo de procedimiento que haga posible reestructurar a la empresa deudora y conservar su valor de negocio en marcha en menor tiempo y de manera más eficiente y eficaz. La respuesta a este problema la encontramos en la incorporación del concurso “*pre-pack*” mediante el cual se puede negociar una reestructuración antes de iniciar el procedimiento concursal formal, logrando llegar al mismo con un acuerdo preestablecido, ocasionando que el procedimiento concursal sea corto y menos costoso para las partes involucradas.

9. Sí es posible incorporar un procedimiento “*pre-pack*” a la legislación peruana como un tercer tipo de procedimiento concursal al que puedan acceder empresas insolventes. Este procedimiento deberá ser regulado tomando en consideración los beneficios y defectos de los diferentes procedimientos “*pre-pack*” que se han analizado en el presente trabajo.

Para esto, el “*pre-pack*” peruano se debe presentar como un procedimiento concursal destinado a otorgar la posibilidad al deudor de mantener negociaciones con sus acreedores más importantes en una etapa pre-concurso con la finalidad de elaborar el plan de reestructuración de la empresa. Es decir, el deudor podrá, en una etapa pre-concurso, negociar con sus acreedores, elaborar un plan de reestructuración y llevar a cabo la votación sobre el mismo, para luego solicitar la aprobación de la reestructuración ante Indecopi.

La propuesta planteada en el presente trabajo para la regulación del procedimiento “*pre-pack*” pretende evitar los problemas que se han presentado en otras legislaciones que han incorporado esta figura, al mismo tiempo que adecúa la figura al sistema peruano.

## RECOMENDACIONES

A continuación, se detallan las recomendaciones:

- Primero, se recomienda modificar la Ley General del Sistema Concursal, Ley N. 27809, a efectos de incluir un tercer tipo de procedimiento concursal: el procedimiento “*pre-pack*”, de acuerdo con lo sugerido en el capítulo XI.
- Segundo, se recomienda capacitar a los funcionarios que estarán encargados de aprobar la reestructuración de los deudores dentro del procedimiento “*pre-pack*” a efectos que tengan los conocimientos contables, financieros, económicos y legales necesarios para analizar las ramificaciones y efectos del plan de reestructuración, y puedan hacer una evaluación adecuada del mismo. Además, se recomienda capacitarlos en el funcionamiento de los concursos “*pre-pack*” en otras legislaciones.
- Tercero, se recomienda difundir al público la creación de este nuevo tipo de procedimiento a efectos que conozcan los beneficios del mismo, y deudores y acreedores decidan optar por utilizarlo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2014). *Corporate Finance*. Harlow, Essex, United Kingdom: Pearson.
- Bernstein, D. S., Graulich, T., Meyer, D. P., & Robertson, C. S. (Octubre de 2015). United States. En L. B. Research, & D. S. Bernstein (Ed.), *The International Insolvency Review*. London: Gideon Robertson.
- Bianchini, A. (2014). El desapoderamiento del deudor concursado. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Brunetti, A. (1945). *Tratado de Quiebras*. México: Porrúa.
- Bullard Abogados. (s.f.). *Bullard Abogados*. Obtenido de [http://www.bullardabogados.pe/publications/wp-content/uploads/2011/12/2004he\\_nuevaleyconcurzal.pdf](http://www.bullardabogados.pe/publications/wp-content/uploads/2011/12/2004he_nuevaleyconcurzal.pdf)
- Castellanos, G. (2014). Adquisición de empresas en proceso concursal. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Concha, M., & Lladó, J. (2008). Algunas reflexiones sobre el sistema de insolvencia empresarial en el Perú. *Moneda*, 33-36.
- Congreso de la República. (26 de Julio de 2002). *Ley N. 27809*. Recuperado el 2 de Mayo de 2018, de Sistema Peruano de Información Jurídica: <http://spij.minjus.gob.pe>
- Congreso de la República. (20 de Agosto de 2015). *Código Procesal Civil*. Obtenido de Sistema Nacional de Informática Jurídica: <http://spij.minjus.gob.pe/web/main.asp>
- Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. (12 de Mayo de 2000). *Ley de Concursos Mercantiles*. Recuperado el 19 de Octubre de 2018, de Justicia México: [https://docs.mexico.justia.com/federales/ley\\_de\\_concursos\\_mercantiles.pdf](https://docs.mexico.justia.com/federales/ley_de_concursos_mercantiles.pdf)
- Cuadros, N., Fonseca, S., Fradique, A., Gómez, M., Jaramillo, M., Laguado, D., . . . Várgas, C. (2003). Análisis de los procesos concursales y responsabilidad empresarial. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Del Aguila Ruiz de Somocurcio, P. (2003). Apuntes sobre el dilema del prisionero: ¿Puede la teoría de juegos explicarnos acerca del sentido del derecho concursal? *Advocatus N. 8*, 438-450.
- Dimmling, A. (2015). Germany. En L. B. Research, & D. S. Bernstein (Ed.), *The International Insolvency Review* (págs. 162-176). London: Gideon Robertson.
- El Senado y la Cámara de Representantes de la República Oriental del Uruguay. (22 de Octubre de 2008). *Ley N. 18.387*. Recuperado el 15 de Octubre de 2018, de Parlamento del Uruguay: [https://parlamento.gub.uy/documentosyleyes/leyes?Ly\\_Nro=18387&Ly\\_fechaDePromulgacion%5Bmin%5D%5Bdate%5D=&Ly\\_fechaDePromulgacion%5Bmax%5D%5Bdate%5D=&Ltemas=&tipoBusqueda=T&Searchtext=](https://parlamento.gub.uy/documentosyleyes/leyes?Ly_Nro=18387&Ly_fechaDePromulgacion%5Bmin%5D%5Bdate%5D=&Ly_fechaDePromulgacion%5Bmax%5D%5Bdate%5D=&Ltemas=&tipoBusqueda=T&Searchtext=)
- Espinoza, J., & Atoche, P. (2011). *Ley General del Sistema Concursal, un análisis exegético*. Lima: Rhodas.
- Ezcurra, H. (2002). *Derecho Concursal - Estudios previos y posteriores a la nueva Ley Concursal*. Lima: Palestra Editores.
- Ezcurra, H. (2011). La Muerte del Sistema Concursal. *Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual*, 157-169.
- Fassi, S., & Gebhardt, M. (1998). *Concursos y Quiebras*. Buenos Aires: Astrea.
- Flink, P. (2007). Eficiencia y Racionalidad del Sistema Concursal. El caso peruano. .
- Flint, P. (2002). *Tratado de Derecho Concursal* (Vol. II). Lima: Editora Jurídica Grijley E.I.R.L.

- Flint, P. (2002). *Tratado de Derecho Concursal* (Vol. I). Lima: Editora Jurídica Grijley E.I.R.L.
- Flint, P. (2002). *Tratado de Derecho Concursal* (Vol. I). Lima: Editora Jurídica Grijley E.I.R.L.
- Freitas, F. (s.f.). Ley general del sistema concursal, análisis exegético. *Revista de la Competencia y Propiedad Intelectual*, 173-178.
- Frisby, S. (Agosto de 2007). *The Association of Business Recovery Professionals*. Recuperado el 11 de Setiembre de 2018, de A preliminary analysis of pre-packaged administrations: [www.r3.org.uk](http://www.r3.org.uk)
- Gagliuffi Percechi, I. (Junio de 1999). Sospechosos Comunes. La vinculación entre deudor y acreedor en el sistema concursal peruano y sus consecuencias. *Foro Jurídico*, 145-156.
- Gagliuffi Piercechi, I. (2000). El procedimiento transitorio ¿Fortalecimiento o debilitamiento del sistema de reestructuración patrimonial? *IUS ET VERITAS: Revista de la Asociación IUS ET VERITAS*(20), 212-238.
- Garrigues, J. (1993). *Curso de Derecho Mercantil*. Ciudad de México: Porrúa.
- Hart, O. (2000). *Different Approaches to Bankruptcy*. Harvard Institute of Economic Research, Economics. Cambridge: Harvard University.
- Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (Junio de 2018). *Anuario de Estadísticas Institucionales 2017*. Recuperado el 11 de Julio de 2018, de Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual: <https://www.indecopi.gob.pe/documents/20182/1651242/Anuario+2017+GEE.pdf/1eef1a20-e511-c49f-8003-cea47c5a7fa9>
- Investopedia, LLC. (s.f.). *Going-Concern Value*. Recuperado el 27 de junio de 2018, de Investopedia: [https://www.investopedia.com/terms/g/going\\_concern\\_value.asp](https://www.investopedia.com/terms/g/going_concern_value.asp)
- Jiménez Chocano, J. A. (2005). Explicando la orientación (liquidatoria) de la Ley General del Sistema Concursal y su rol en el gobierno corporativo de las empresas peruanas. *Advocatus*(12), 273-307.
- Johnson, I. (2015). England & Wales. En L. B. Research, & D. S. Bernstein (Ed.), *The International Insolvency Review* (págs. 118-151). London: Gideon Robertson.
- Knop, R. O., & Vidal, V. J. (2013). *Medición de riesgos de mercado y crédito*. Madrid, España: bDelta.
- Legal Department of the International Monetary Fund. (1999). *Orderly & Effective Insolvency Procedures, Key Issues*. Recuperado el 28 de junio de 2018, de International Monetary Fund (FMI): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/>
- Lizarzaburu, E. R. (2014). Análisis del Modelo Z de Altman en el Mercado Peruano. *Universidad & Empresa*, 141-158.
- Martín, N. O. (Febrero de 2008). *Universidad Abierta Interamericana*. Recuperado el Febrero de 2018, de La crisis empresarial y los regímenes de responsabilidad: <http://imgbiblio.vaneduc.edu.ar/fulltext/files/TC078886.pdf>
- Massel, M. J. (02 de Octubre de 2013). *Law 360*. Recuperado el 2018 de Setiembre de 2018, de The Pros and Cons of Prepackaged Bankruptcy: <https://www.law360.com/articles/477393/the-pros-and-cons-of-prepackaged-bankruptcy>
- Miguens, H. (2015). El proceso de reorganización concursal de Estados Unidos (chapter eleven del United States Code) : introducción y aspectos generales. *Anuario de derecho concursal*, 425-484.

- Miller Jr., W. W. (2003). *Bankruptcy. Problems, cases, and materials*. Durham, North Carolina: Carolina Academic Press.
- Office of the Law Revision Counsel of the United States House of Representatives. (06 de Noviembre de 1978). *Title 11 of the United States Code*. Obtenido de Office of the Law Revision Counsel: <http://uscode.house.gov/browse/&edition=prelim>
- Omar, P. J., & Grant, J. (2 de Marzo de 2016). *Nottingham Trent University*. Recuperado el 11 de Setiembre de 2018, de Corporate Rescue in the United Kingdom: Past, Present and Future Reforms: <http://irep.ntu.ac.uk/id/eprint/27854/>
- Parliament of the United Kingdom . (25 de Julio de 1986). *Insolvency Act 1986*. Obtenido de The National Archives - Legislation.gov.uk: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>
- Presidencia de la República. (30 de Octubre de 1999). *Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI*. Recuperado el 14 de Abril de 2018, de Sistema Peruano de Información Jurídica: <http://spij.minjus.gob.pe/libre/main.asp>
- Presidencia de la República. (27 de Junio de 2008). *Decreto Legislativo N. 1050*. Recuperado el 2 de Mayo de 2018, de Sistema Peruano de Información Jurídica: [http://spij.minjus.gob.pe/normativa\\_libre/main.asp](http://spij.minjus.gob.pe/normativa_libre/main.asp)
- Presidencia de la República. (7 de Diciembre de 2013). *Decreto Legislativo N. 1170*. Recuperado el 8 de Junio de 2018, de Sisitema Peruano de Información Jurídica: [http://spij.minjus.gob.pe/normativa\\_libre/main.asp](http://spij.minjus.gob.pe/normativa_libre/main.asp)
- Presidencia de la República. (21 de Agosto de 2015). *Decreto Legislativo N. 1189*. Recuperado el 8 de Junio de 2018, de Sistema Peruano de Información Jurídica: [http://spij.minjus.gob.pe/normativa\\_libre/main.asp](http://spij.minjus.gob.pe/normativa_libre/main.asp)
- Puelles Olivera, L. G. (2013). *Procedimientos Concursales - Análisis de las funciones del Indecopi a la luz de las decisiones de sus órganos resolutivos*. IIMA, Perú: Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi).
- Ramos Padilla, C. (2016). *Derecho Concursal*. Lima: Editora y Distribuidora Ediciones Legales E.I.R.L.
- Ripert, G. (1954). *Tratado Elemental de Derecho Comercial*. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina.
- Román Rodríguez, J. P. (2002). La crisis de la empresa. *Revista Chilena de Derecho*, 637-643.
- Sánchez-Calero, F. (2000). *Instituciones del Derecho Mercantil*. Madrid: Mc Graw Hill.
- Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina. (15 de Mayo de 2002). *Ley 25.589*. Recuperado el 14 de Octubre de 2018, de InfoLEG: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/70000-74999/74331/norma.htm>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (10 de Agosto de 1999). *RESOLUCION SBS N° 0762-99*. Recuperado el 16 de Abril de 2018, de Sistema Peruano de Información Jurídica: <http://spij.minjus.gob.pe/libre/main.asp>
- The World Bank. (2018). *DOING BUSINESS*. Recuperado el 11 de Setiembre de 2018, de Ease of doing business in Peru: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/peru#resolving-insolvency>
- Theunisse, T. (11 de Junio de 2014). *Master Thesis: Introduction of the pre-pack regulation in the Neetherlands and the benefits of pre-packaged administration: a comparison of restruturing through different bankruptcy regulations*.

- Recuperado el 02 de Agosto de 2018, de University of Tilburg:  
<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=135878>
- Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual de INDECOPI. (12 de Diciembre de 2005). *RESOLUCION N° 1364-2005-TDC-INDECOPI*. Obtenido de Sistema Peruano de Información Jurídica:  
<https://www.indecopi.gob.pe/documents/20182/177659/ResolucionN1364-2005-TDC.pdf/2391fad8-aa4c-4e39-85f4-605f1c89310e>
- United States Bankruptcy Court, S.D. Texas. (11 de Febrero de 2009). *In re GULF COAST OIL CORPORATION and Century Resources, Inc. and New Century Energy Corp. New Century Energy Corp., Debtor(s)*. Recuperado el 20 de Agosto de 2018, de Court Listener:  
<https://www.courtlistener.com/opinion/2028443/in-re-gulf-coast-oil-corp/>
- United States Court of Appeals, Second Circuit. (29 de Noviembre de 1983). *IN RE THE LIONEL CORPORATION, LIONEL LEISURE, INC., CONSOLIDATED TOY COMPANY, DEBTORS. THE COMMITTEE OF EQUITY SECURITY HOLDERS, APPELLANT, v. THE LIONEL CORPORATION, APPLICANT-APPELLEE, PEABODY INTERNATIONAL CORPORATION, COMMITTEE OF UNSECURED CREDITORS AND SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, APPELLEES*. Recuperado el 20 de Agosto de 2018, de CaseText: <https://casetext.com/case/in-re-lionel-corp-2>
- Valverde, J. (2010). *Eliinación del derecho de voto de los acreedores concursales vinculados como mecanismo de protección del crédito*. Lima, Perú: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Walton, P. (2011). When is pre-packaged administration appropriate? - A theoretical consideration. *Nottingham Law Journal*, 20, 1-13.
- Xie, B. (25 de Noviembre de 2016). *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*. Cheltenham, Glasgow, United Kingdom: Edward Elgar Publishing.



**ANEXOS**

## **ANEXO 1: Forma de cálculo del Factor Z de acuerdo al modelo del Dr. Altman para predecir la quiebra de empresas**

A continuación, se explica el cálculo del Factor Z para empresas manufactureras que cotizan en bolsa, el modelo para empresas manufactureras que no cotizan en bolsa y el modelo para prestadoras de servicios.

### **I. Empresas manufactureras que cotizan en bolsa.**

La fórmula aplicable a las empresas manufactureras que cotizan en bolsa es la siguiente (Flint, 2002):

$$Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+X_5$$

Donde:

X<sub>1</sub>: Capital de trabajo/activo total

X<sub>2</sub>: Resultados acumulados/activo total

X<sub>3</sub>: Utilidades antes de impuestos e intereses/activo total

X<sub>4</sub>: Valor de mercado del patrimonio/deuda total

X<sub>5</sub>: Ventas/activo total

### **II. Empresas manufactureras que no cotizan en bolsa.**

La fórmula aplicable a empresas manufactureras que no cotizan en bolsa es (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002):

$$Z=0.717X_1+0.847X_2+3.107X_3+0.42X_4+0.998X_5$$

Donde:

X<sub>1</sub>: Capital de trabajo/activo total

X<sub>2</sub>: Resultados acumulados/activo total

X<sub>3</sub>: Utilidades antes de impuestos e intereses/activo total

X<sub>4</sub>: Patrimonio/deuda total

X<sub>5</sub>: Ventas/activo total

### III. Empresas prestadoras de servicios.

La fórmula aplicable a empresas prestadoras de servicios es (Flint, Tratado de Derecho Concursal, 2002):

$$Z=6.56X_1+3.26X_2+6.72X_3+1.05X_4$$

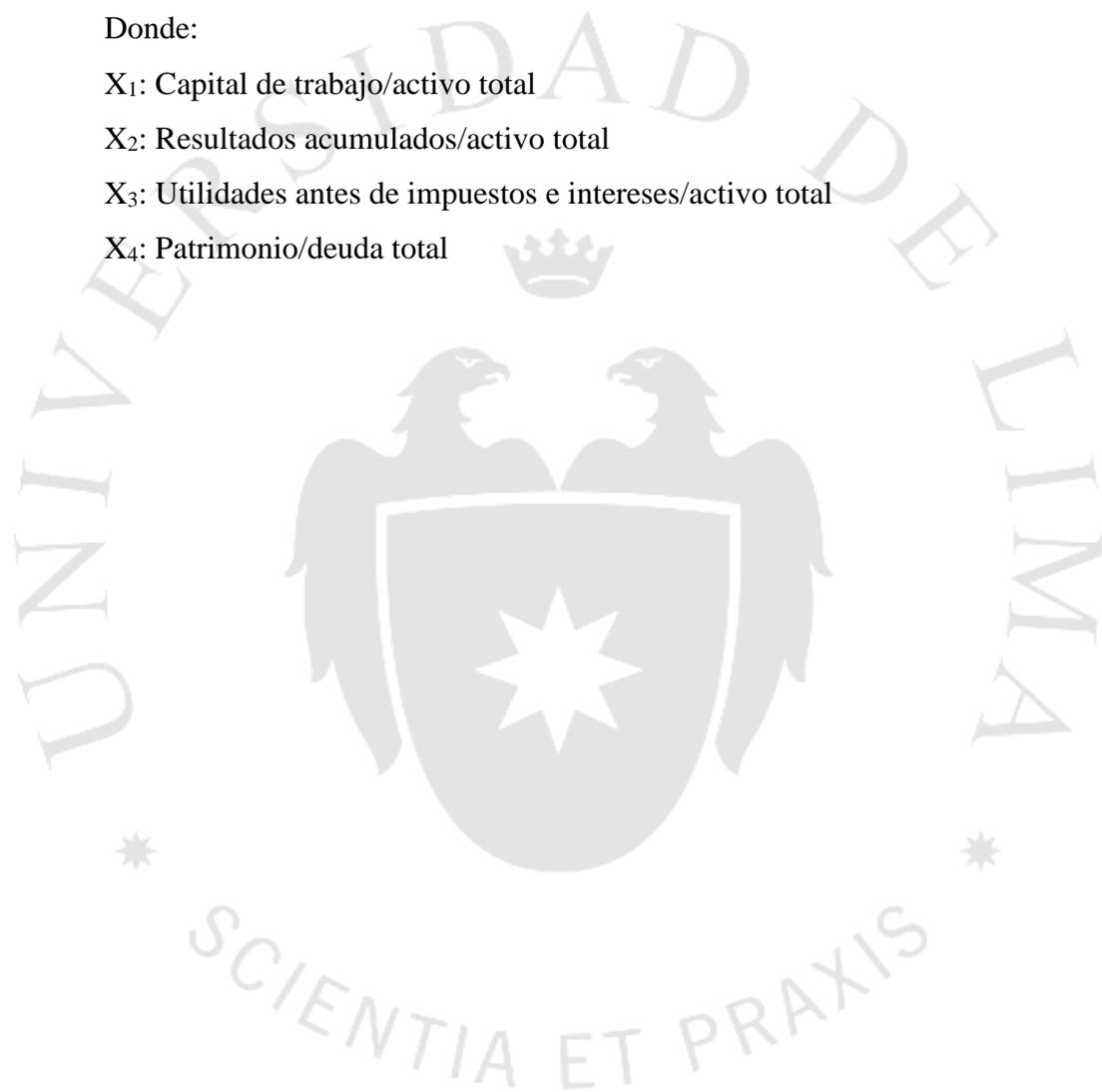
Donde:

X<sub>1</sub>: Capital de trabajo/activo total

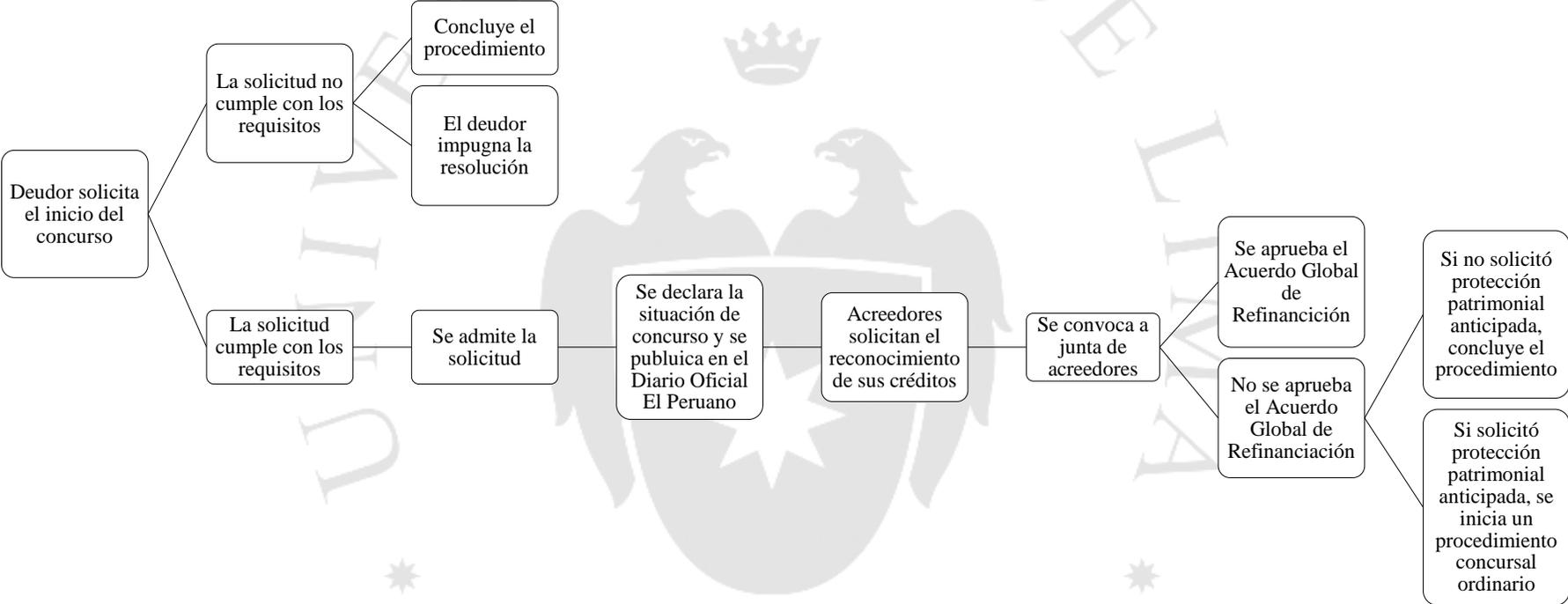
X<sub>2</sub>: Resultados acumulados/activo total

X<sub>3</sub>: Utilidades antes de impuestos e intereses/activo total

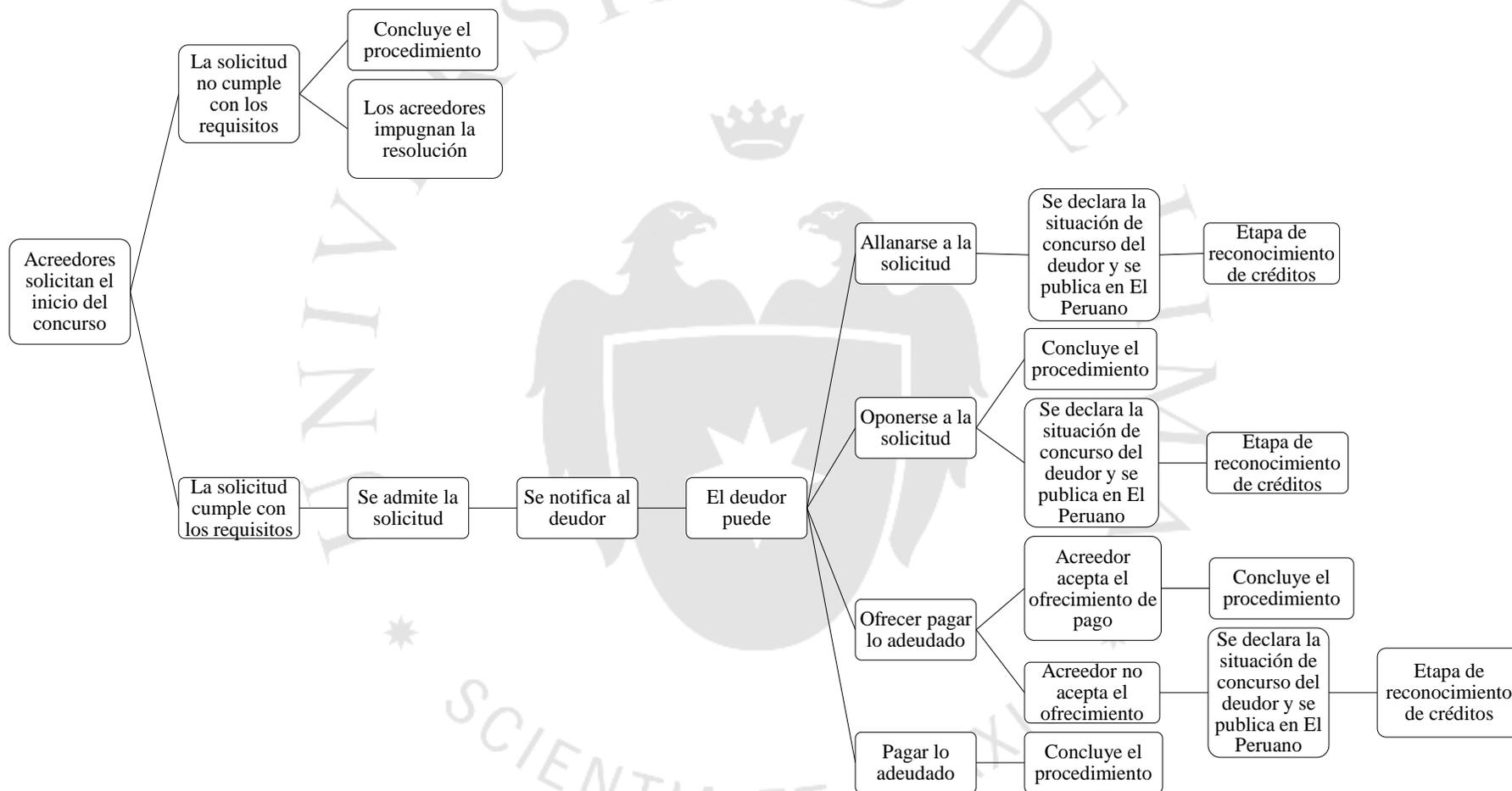
X<sub>4</sub>: Patrimonio/deuda total



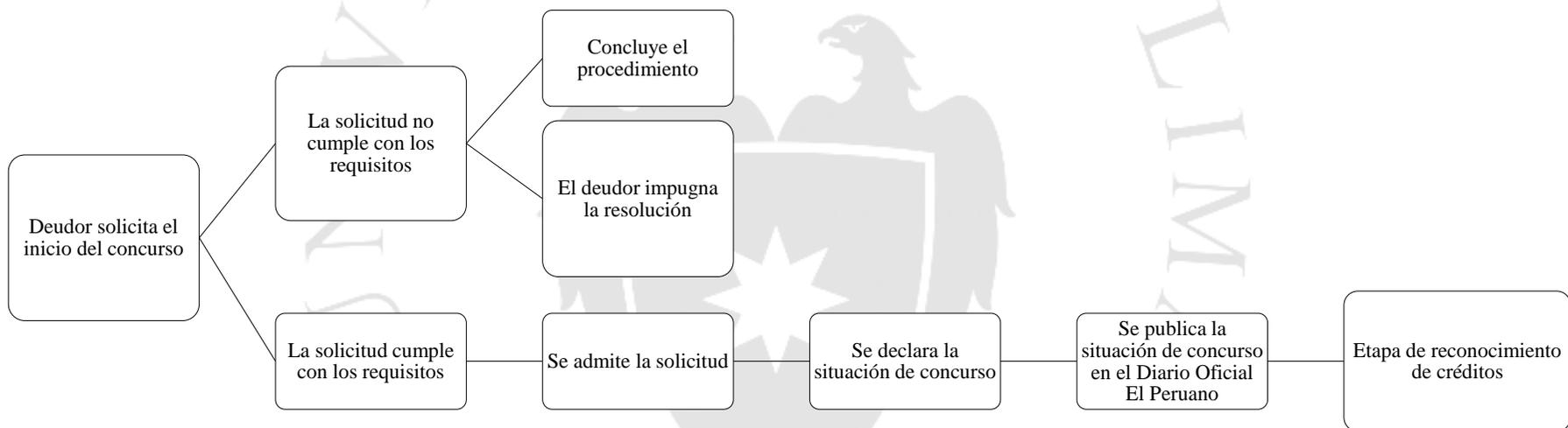
## Anexo 2: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Preventivo



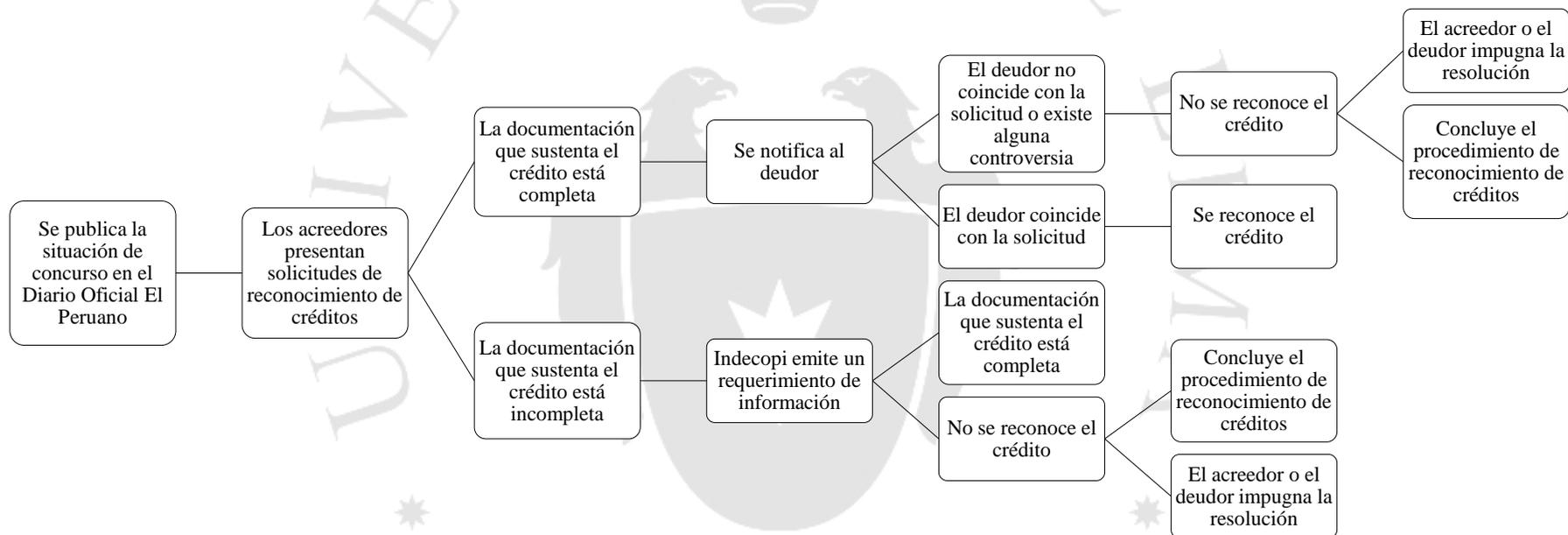
### Anexo 3-A: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario Inicio del concurso a solicitud de acreedores



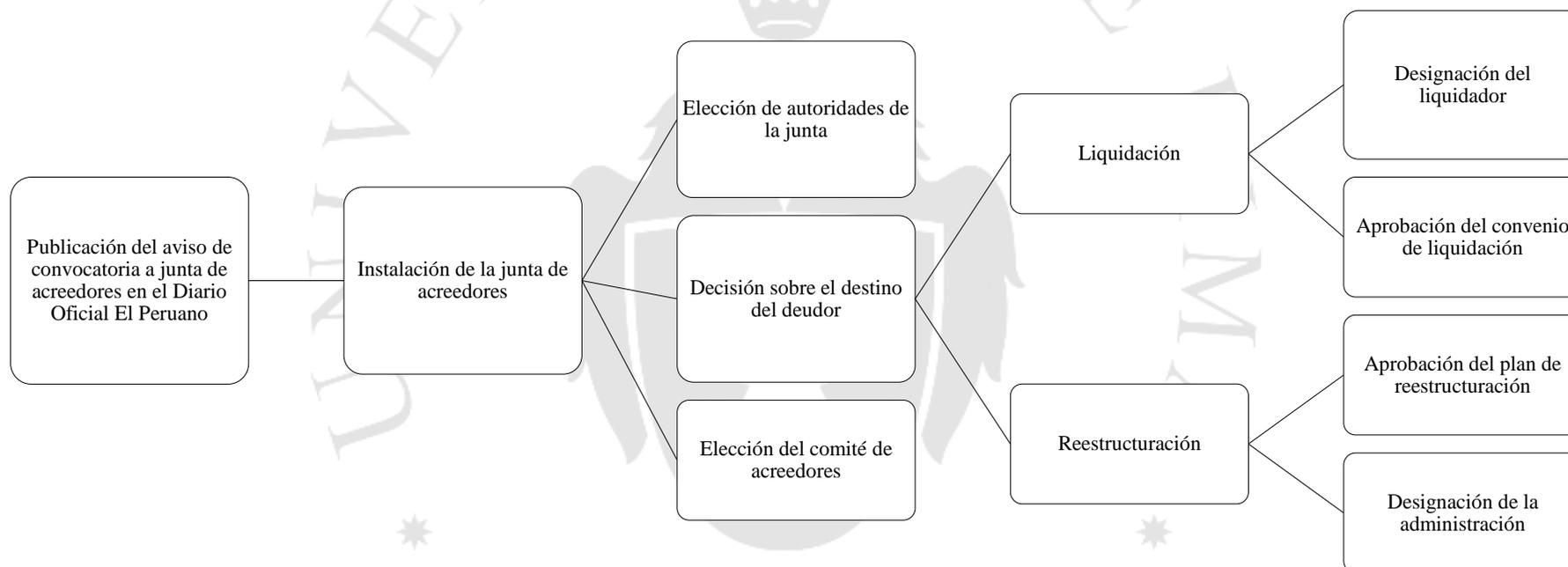
### Anexo 3-B: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario Inicio del concurso a solicitud del deudor



### Anexo 3-C: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario Etapa de reconocimiento de créditos



### Anexo 3-D: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Ordinario Convocatoria a junta de acreedores y decisión sobre el destino del deudor



### Anexo 4: Flujograma del desarrollo del Procedimiento Concursal Pre-Pack

