

EL PROCESO CONCURSAL EXTRAJUDICIAL PREVIO EN EL CÓDIGO DE QUIEBRAS DE ESTADOS UNIDOS (EL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN DEL U.S. CODE)

PRIOR OUT-OF-COURT INSOLVENCY
PROCEEDINGS UNDER THE
PREPACKAGED CHAPTER
ELEVEN OF THE UNITED STATES
BANKRUPTCY CODE

O PROCESSO DE FALÊNCIA
EXTRAJUDICIAL PRÉVIO NO CÓDIGO
DE FALÊNCIAS DOS ESTADOS
UNIDOS (O 'PREPACKAGED
CHAPTER ELEVEN' DO U.S. CODE)

HÉCTOR JOSÉ MIGUENS*

* orcid.org/0000-0002-1659-8508. Investigador Independiente del CONICET, con lugar de trabajo en la Universidad Austral, Argentina.
hmiguens1@ius.austral.edu.ar

RECIBIDO: 16 DE SEPTIEMBRE DE 2017. ENVÍO A PARES: 30 DE ENERO DE 2018
APROBADO POR PARES: 02 DE MAYO DE 2018. ACEPTADO: 16 DE MAYO DE 2018

DOI: 10.5294/DIKA.2018.27.2.3

PARA CITAR ESTE ARTÍCULO / TO REFERENCE THIS ARTICLE / PARA CITAR ESTE ARTIGO
HÉCTOR JOSÉ MIGUENS, "EL PROCESO CONCURSAL EXTRAJUDICIAL PREVIO EN EL CÓDIGO
DE QUIEBRAS DE ESTADOS UNIDOS (EL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN DEL U.S. CODE)",
EN *DIKAION*, 27, 2 (2018), PP. 231-281. DOI: 10.5294/DIKA.2018.27.2.3.

RESUMEN

El presente trabajo estudia el *Prepackaged Chapter Eleven* (en adelante denominado PCE), proceso extrajudicial previo o alternativo al proceso del *Chapter Eleven*, el cual constituye una parte del sistema concursal de los Estados Unidos que abarca las soluciones preventivas de la quiebra en ese país, cuya finalidad es preservar y, virtualmente, salvar a la empresa de su desaparición económica y jurídica; este es conocido por el nombre de su respectivo capítulo, el Capítulo Once del *Title Eleven* del *United States Bankruptcy Code*, norma concursal federal que engloba numerosas materias en sus distintos capítulos. Los tópicos abordados en el trabajo son: el PCE en el contexto del derecho concursal estadounidense; las variables que justifican la elección entre el PCE y el tradicional proceso concursal del *Chapter Eleven*; las restantes vías extrajudiciales de reorganización empresarial; una descripción del PCE y su ámbito de aplicación; sus antecedentes históricos; la política legislativa de la reforma concursal de 1978; las posibilidades y ventajas de los procedimientos previos al *Chapter Eleven*; una comparación entre el proceso extrajudicial del PCE y el proceso judicial del *Chapter Eleven*; los casos en los que no es conveniente o pertinente el PCE; los tipos o variantes del PCE; técnicas para un PCE exitoso; los requisitos procesales para una solicitud de votos preconcursal; los riesgos que se corren en un PCE; algunos desarrollos recientes; los efectos de la reforma concursal de 2005, y la eficacia del PCE. En la parte conclusiva se realiza una valoración crítica de estas instituciones.

PALABRAS CLAVE

Derecho concursal; reorganización empresarial; capítulo once; Código de Bancarrotas; Estados Unidos; procedimientos preventivos de la quiebra.

ABSTRACT

The study examines the Prepackaged Chapter Eleven (hereinafter referred to as the PCE), which is an out-of-court, alternative bankruptcy procedure where a restructuring plan is agreed in advance of a company declaring its insolvency. These so-called “pre-packaged” bankruptcy plans can be used in a Chapter Eleven filing under the US Bankruptcy Code. They are part of the bankruptcy system in the United States that covers preventive solutions to insolvency in that country, the purpose of which is to preserve and virtually save a company from disappearance, both economically and as a legal entity. It is known by the name of its respective chapter; namely, Chapter Eleven of Title Eleven of the United States Bankruptcy Code, a federal norm on insolvency that covers a range of subjects in its different chapters. The following topics are addressed in the study: the PCE in the context of United States law on bankruptcy; the variables that justify choosing between the PCE and the traditional bankruptcy process provided for in Chapter Eleven; the other extrajudicial or out-of-court ways to reorganize a business; a description of the PCE and the scope of its application; its historical background; the legislative policy in the Bankruptcy Reform Act of 1978; the possibilities and advantages of the procedures prior to a Chapter Eleven filing; a comparison between the out-of-court process of the PCE and the judicial process outlined in Chapter Eleven; cases in which the PCE is not convenient or pertinent; types or variations of the PCE; techniques for a successful PCE; the procedural requirements for soliciting a pre-insolvency vote; the risks in a PCE; some recent developments; the effects of the 2005 bankruptcy reform, and the effectiveness of the PCE. The conclusions contain a critical assessment of these subjects.

KEYWORDS

Bankruptcy Law; United States; Reorganization procedure; Chapter Eleven – Prepackaged Chapter Eleven.

RESUMO

Este trabalho estuda o Prepackaged Chapter Eleven (PCE), processo extrajudicial prévio ou alternativo ao processo de Chapter Eleven, que constitui uma parte do sistema de falência dos Estados Unidos que abrange as soluções preventivas da quebra nesse país, cuja finalidade é preservar e, virtualmente, salvar a empresa de seu desaparecimento econômico e jurídico, é conhecido pelo nome de seu respectivo capítulo, o Capítulo Onze do Title Eleven do United States Bankruptcy Code, lei de falência federal que engloba numerosas matérias em seus diferentes capítulos. Os tópicos abordados no trabalho são: o PCE no contexto do direito de falência estadunidense; as variáveis que justificam a escolha entre o PCE e o tradicional processo de falência do Chapter Eleven; as restantes vias extrajudiciais de reorganização empresarial; uma descrição do PCE e de seu contexto de aplicação; seus antecedentes históricos; a política legislativa da reforma de falência de 1978; as possibilidades e vantagens dos procedimentos prévios ao Chapter Eleven; uma comparação entre o processo extrajudicial do PCE e o processo judicial do Chapter Eleven; os casos nos quais não é conveniente ou pertinente o PCE; os tipos ou variantes do PCE; as técnicas para um PCE bem-sucedido; os requisitos processuais para uma solicitação de votos pré-falência; os riscos que se correm num PCE; alguns desenvolvimentos recentes; os efeitos da reforma de falência de 2005 e a eficácia do PCE. Na parte das conclusões, realiza-se uma avaliação crítica dessas instituições.

PALAVRAS-CHAVE

Direito de falência; reorganização empresarial; Capítulo Onze; Código de Falências; Estados Unidos; procedimentos preventivos da quebra.

SUMARIO: TERMINOLOGÍA UTILIZADA. ADVERTENCIAS PRELIMINARES. INTRODUCCIÓN. OBJETO DE ESTE TRABAJO. 1. EL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN EN EL CONTEXTO DEL DERECHO CONCURSAL DE LOS ESTADOS UNIDOS. 1.1. EL CHAPTER ELEVEN DEL UNITED STATES CODE. 1.2. LAS VÍAS EXTRAJUDICIALES. 1.3. ÁMBITO DE APLICACIÓN. 1.4. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN. 1.5. LA POLÍTICA LEGISLATIVA DE LA REFORMA CONCURSAL DE 1978. 1.6. LAS POSIBILIDADES Y VENTAJAS DE LOS PROCEDIMIENTOS PREVIOS AL CHAPTER ELEVEN. 2. PREPACKAGED FRENTE A CASOS TRADICIONALES DE CHAPTER ELEVEN. 2.1. CONTROL DEL PROCESO Y CONTROL SOCIETARIO. 2.2. DESENVOLVIMIENTO DE LOS NEGOCIOS DE LA EMPRESA. 2.3. REHABILITACIÓN MÁS EXPEDITIVA. 2.4. REDUCCIÓN DE COSTOS. 2.5. REDUCCIÓN DE LOS COSTOS DE LOS HOLDOUTS. 2.6. VENTAJAS IMPOSITIVAS. 3. CASOS EN LOS QUE NO ES CONVENIENTE O PERTINENTE EL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN. 4. VARIANTES DEL PREPACKAGED CASE. 4.1. DUAL-TRACK-FULLY PREPACKAGED CASES. 4.2. SINGLE-TRACK-FULLY PREPACKAGED CASES. 4.3. PARTIALLY PREPACKAGED CASES. 4.4. PRENEGOTIATED CASES. 5.5. LOCKUPS. 5. TÉCNICAS PARA UN PREPACKAGED EXITOSO. 5.1. EL DISCLOSURE STATEMENT PRECONCURSAL. REQUISITOS SUSTANTIVOS. 5.2. NORMAS ANTIFRAUDE EN LA NEGOCIACIÓN SOBRE SECURITIES. 5.3. “INFORMACIÓN ADECUADA” CONFORME EL BANKRUPTCY CODE. 5.4. EL SAFE HARBOR. 5.5. EL REQUISITO DE LA BUENA FE 6. REQUISITOS PROCESALES PARA UNA SOLICITACIÓN DE VOTOS PRECONCURSAL. 6.1. LEGITIMACIÓN ACTIVA PARA VOTAR. 6.2. CÓMPUTO DE LOS VOTOS. 6.3. DURACIÓN DEL PLAZO PARA SOLICITAR VOTOS. 6.4. REQUISITOS DE REGISTRACIÓN. 6.5. CLASIFICACIÓN DE LOS ACREEDORES. 6.6. TRATAMIENTO DE LOS ACREEDORES. 6.7. EL FEASIBILITY REQUIREMENT. 7. RIESGOS QUE SE CORREN EN UN PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN. 8. DESARROLLOS RECIENTES. 9. EFECTOS DE LA REFORMA CONCURSAL DE 2005. 10. EFICACIA DEL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN. 11. VALORACIÓN CRÍTICA DEL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN. 12. CONCLUSIONES ESENCIALES DE LA INVESTIGACIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

TERMINOLOGÍA UTILIZADA. ADVERTENCIAS PRELIMINARES

He procurado mantener los vocablos y las expresiones típicas del derecho concursal y societario estadounidense en inglés. Por ello, en algunos casos no han sido traducidas al castellano para brindar un exacto panorama terminológico propio del derecho concursal (federal) y del derecho societario (mayoritariamente local o estatal) en los Estados Unidos. En su caso he provisto su correspondiente explicación.

Cuando hablo de derecho “norteamericano”, “americano” o “estadounidense” me refiero al derecho concursal federal de Estados Unidos. Mientras que las normas concursales de ese país son federales, las normas de derecho societario aplicables al caso concursal son predominantemente locales, pertenecientes a cada uno de los cincuenta Estados. Asimismo, quedan englobadas las distintas instituciones de cada Estado sobre negociación de deuda y sobre reorganización extrajudicial empresarial.

En cuanto a *Reorganización, Chapter Eleven*, “Capítulo Once”, *Chapter 11*, etc., me refiero al proceso de *Reorganization* legislado en el *Chapter Eleven* o Capítulo Once del *Title Eleven* del *United States Bankruptcy Code* (U.S.C.). Las normas referidas al *Chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code* serán enunciadas como U.S.C. precedido del número 11 (o el número del capítulo que corresponda citar perteneciente a los restantes capítulos de ese cuerpo normativo), seguido del párrafo, parágrafo, *section* o artículo correspondiente.

El *Prepackaged Chapter Eleven* (en adelante PCE) son las instituciones relacionadas con los procesos extrajudiciales anteriores a la presentación formal del proceso concursal del *Chapter Eleven*, sobre negociación de deuda y reestructuración empresarial de un sujeto que se encuentra en estado de cesación de pagos, insolvencia o crisis económica.

Las *1994 Amendments* hacen referencia al *Bankruptcy Reform Act* de 1994, Pub. L. núm. 103-394, 108 Stat. 4106, codificado en algunas *Sections* dispersas en 11 U.S.C., del 18 U.S.C. y del 28 U.S.C.

Las *2005 Amendments* hacen referencia al denominado *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* de 2005, Pub. L. núm. 109-8, 119 Stat. 23, codificado en algunas *Sections* dispersas en 11 U.S.C., 18 U.S.C. y 28 U.S.C.

El *Bankruptcy Code* es el *Bankruptcy Reform Act* de 1978, Pub. L. número 95-598, 92 Stat. 2549, codificado en 11 U.S.C. §§101-1532, reformado el 20 de abril de 2005.

Exchange Act es la *Securities Exchange Act* de 1934, ch. 404, 48 Stat. 881, codificada en 15 U.S.C. §§ 78a-78mm, modificada el 15 de mayo de 2006.

Securities Act es la *Securities Act* de 1933, ch. 38, 48 Stat. 74, codificada en 15 U.S.C. §§77a-77aa, modificada el 15 de mayo de 2006.

El IRC es el *Internal Revenue Code* de 1986, Pub. L. número 99-514, 100 Stat. 2085, codificado en 26 U.S.C. §§1-9833, modificado el 31 de diciembre de 2005.

La SEC es la *Securities and Exchange Commission*, órgano de aplicación de los títulos denominados *Securities*.

El término *statutes* ha sido traducido como “estatutos” o “normas estatutarias”. Se refiere a cuerpos normativos específicos de derecho sancionados por los distintos Estados de la Unión o bien por el Gobierno federal, que forman parte del plexo normativo aplicable conjuntamente con las sentencias judiciales, sean estatales o federales.

He seguido la forma norteamericana de citar la legislación, doctrina y la jurisprudencia. Esta forma de citar (abreviaturas de los títulos de las revistas, etc.) está

tomada del *Bluebook*,¹ normativa de citación aceptada en todo el país, en el que se explican sus elementos.

El término *section* se refiere a las normas contenidas en estatutos normativos específicos, lo que equivale a “artículo” en nuestros ordenamientos. En su caso lo he indicado con un número seguido por un punto, como es usual en el sistema norteamericano, o bien mediante el signo de parágrafo (§). Si solo se cita el parágrafo o *section* de la norma el mismo pertenece al *Chapter Eleven del United States Code*.

INTRODUCCIÓN. OBJETO DE ESTE TRABAJO

Las empresas pueden encontrarse en una situación de bonanza económico-financiera (es decir *in bonis*) o bien tener dificultades financieras transitorias o perder la sustentabilidad económica con carácter permanente. Para solucionar estos problemas, los operadores jurídicos han ido perfilando los ordenamientos concursales a lo largo del tiempo. Uno de los sistemas concursales más proficuos, eficaces y pragmáticos lo constituye el sistema concursal norteamericano, regulado en una norma federal plasmada en el *Title Eleven del United States Code* en sus diferentes capítulos.

En el presente trabajo haré referencia tangencialmente a una parte de ese ordenamiento concursal de Estados Unidos, que abarca las soluciones preventivas de la quiebra que pretende salvar a la empresa de su desaparición económica y jurídica, y es conocido por el nombre de su respectivo capítulo, el *Chapter Eleven* o Capítulo Once del *Title Eleven del United States Code*, una parte de la norma concursal federal que engloba numerosas materias en sus distintos capítulos.

El Chapter Eleven tiene por objeto regular un proceso concursal de “reorganización” de la empresa en crisis o en estado de cesación de pagos (*Reorganization Procedure*) a fin de sanearla económica o financieramente, solucionar el problema económico o financiero, facilitar su continuación empresarial y así librarla de su liquidación judicial forzosa, solución final reglada en el *Chapter Seven* de ese código concursal. Excepcionalmente, el *Chapter Eleven* prevé casos de liquidaciones de bienes parciales o totales en condiciones más ventajosas que los otros procedimientos liquidatorios en el derecho de los Estados Unidos.

El PCE se relaciona, no solo con el proceso concursal del *Chapter Eleven* –al cual se ordena como fin pero que puede ser dejado de lado felizmente por el éxito de los procesos extrajudiciales preconcursales–, sino también con otros procesos extrajudiciales de reestructuración de deuda y de la empresa usualmente denominados de manera genérica *Out of Court Restructurings*, entre los que pueden mencionarse los denominados *Workouts*, *Extensions* y *Compositions*. Todos estos procedimientos extrajudiciales no son excluyentes entre sí ni respecto del proceso concursal del *Chapter Eleven*.

1 Harvard Law Review Association (ed.), *The Bluebook. A uniform system of Citation*, 19^o ed., Cambridge, Mass., 2003 (existen ediciones posteriores).

Este trabajo constituye un análisis de las instituciones relacionadas con el PCE, conjunto de procesos y procedimientos extrajudiciales anteriores a la presentación formal del proceso concursal del *Chapter Eleven*, sobre negociación de deuda y reestructuración empresarial, de un sujeto que se encuentra en estado de cesación de pagos, o insolvencia o crisis económica, y cuya finalidad es lograr la reestructuración de la deuda y de la empresa y, finalmente, salvarla de la desaparición económica y jurídica, pero intentando evitar recurrir a la vía judicial del proceso concursal regulado en el *Chapter Eleven*.

En el presente trabajo se destacarán algunas consideraciones de la doctrina de los autores y de los abogados sobre las posibilidades y técnicas que han ido desarrollándose respecto del PCE en los últimos treinta años, y se abordarán los tópicos concernientes este, a saber: el PCE en el contexto del derecho concursal estadounidense; las variables que justifican la elección entre el PCE y el tradicional proceso concursal del *Chapter Eleven*; las restantes vías extrajudiciales de reorganización empresarial; una descripción del PCE y su ámbito de aplicación; antecedentes históricos; la política legislativa de la reforma concursal de 1978; las posibilidades y ventajas de los procedimientos previos al *Chapter Eleven*; una comparación entre el proceso extrajudicial del PCE y el proceso judicial del *Chapter Eleven*; los casos en los que no es conveniente o pertinente el PCE; los tipos o variantes de este; las técnicas para un PCE exitoso; los requisitos procesales para una solicitud de votos preconcursal; los riesgos que se corren en un PCE; algunos desarrollos recientes; los efectos de la reforma concursal de 2005 y la eficacia del PCE. Finalmente, se realizará una valoración crítica de estas instituciones y se elaborarán las conclusiones esenciales de la investigación.

En este trabajo he seguido la sistemática de los autores norteamericanos respecto de los tópicos tratados y en el modo de hacerlo, lo que tiene importantes diferencias sistemáticas comparadas con otros países del sistema continental europeo.

En su caso también haré referencia tangencial a los distintos ordenamientos locales de los estados de Estados Unidos que regulan sistemas de cobro, negociación y reestructuración de deuda, y que conviven con el sistema concursal federal de este país.

1. EL PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN EN EL CONTEXTO DEL DERECHO CONCURSAL DE LOS ESTADOS UNIDOS

1.1. El Chapter Eleven del United States Code

El *Chapter Eleven* constituye una parte importante de todo el ordenamiento concursal federal de los Estados Unidos.² Existen obras que tratan aspectos particulares

2 Para una bibliografía general sobre el proceso concursal del *Chapter Eleven* en los Estados Unidos pueden consultarse, entre otros, los siguientes autores: WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses, A Comprehensive Review and Analysis of Financial Restructuring and Business*

del este,³ y obras que hacen críticas (especialmente desde la cosmovisión del *Law*

Reorganization, rev. edition, Chicago, American Bar Association, 2006 (dos vols.); Charles J. TABB, "The Future of Chapter 11", 44 S. C. L. Rev. 791, 804 (1993); William D. WARREN y Daniel J. BUSSEL, *Bankruptcy*, 4 ed., New York, University Casebook Series, Foundation Press, 2002; Elizabeth WARREN, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Austin, Boston, Chicago, New York, The Netherlands, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business, 2008; Elisabeth WARREN y Jay Lawrence WESTBROOK, *The Law of Debtors and Creditors, Text, Cases and Problems*, 6 ed., Austin, Boston, Chicago, New York, The Netherlands, Wolters Kluwer Law and Business, 2009; Alan B. MORRISON (ed.), *Fundamentals of American Law*, Oxford, Oxford University Press, 1997; Jeff FERRIELL y Edward J. JANGER, *Understanding Bankruptcy*, 2 ed., New York, Lexis Nexis, 2007; Charles J. TABB, *Bankruptcy Anthology*, Cincinnati, Anderson Publishing, 2002; Margaret HOWARD, *Bankruptcy, Cases and Materials*, St. Paul, Minn., American Casebook Series, Thomson & West Publishing, 2004; Teresa SULLIVAN, Elisabeth WARREN y Jay L. WESTBROOK, *As we Forgive our Debtors: Bankruptcy and Consumer Credit in America*, Oxford, Oxford University Press, 1989 (hay edición de 1991); Theodore EISENBERG, "Bankruptcy Law in Perspective", 28 *UCLA L. Rev.* 953 (1981); Thomas H. JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Boston, Harvard University Press, 1986; Philip BLUMBERG, *Problems in the Bankruptcy or Reorganization of Parent and Subsidiary Corporations, including the law of corporate guaranties*, Boston, Little, Brown & Co., 1985 (y suplemento 2000); David S. CLARK y Turgul ANSAY (eds.), *Introduction to the Law of the United States*, The Hague, London, New York, Kluwer Law International, 2002; Michael J. HERBERT, *Understanding Bankruptcy*, New York, Lexis Nexis, Matthew Bender, 1995; Charles J. TABB y Ralph BRUBAKER, *Bankruptcy Law: Principles, Policies and Practice*, 2 ed., Lexis Nexis, 2006; Mark J. ROE, *Bankruptcy and Corporate Reorganization, Legal and Financial Materials*, New York, Foundation Press, 2007; Mark S. SCARBERRY, Kenneth N. KLEE, Grant W. NEWTON y Steve H. NICKES, *Business Reorganization in Bankruptcy, Cases and Materials*, 3 ed., Thomson, West Publishing, 2006; Douglas G. BAIRD, Thomas H. JACKSON y Barry E. ADLER, *Bankruptcy, Cases, Problems and Materials*, 3 ed., New York, University Casebook Series, Rev. Foundation Press, 2001; Michael J. CRAMES, Herbert S. EDELMAN y Andrew A. KRESS, *The Fundamentals of Bankruptcy and Corporate Reorganization*, Juris Publishing, 1998; Charles Jordan TABB, *The Law of Bankruptcy*, The Foundation Press, Westbury, NY, 1997; Martin A. FREY, *Introduction to Bankruptcy Law*, Thomson, Delmar Learning, 2007; Douglas G. BAIRD, *The Elements of Bankruptcy*, 4 ed., New York, Foundation Press, 2006; Brian A. BLUM, *Bankruptcy and Debtor / Creditor, Examples and Explanations*, New York, Aspen Publishers, 2006; *Bankruptcy Code, Rules & Official Forms*, Thomson West, Law School Edition, 2005; Alan N. RESNICK, *Bankruptcy Law Manual*, 5 ed., Thomson, West, 2002; Lewis KRUGER, *Understanding the Basics of Business Bankruptcy and Reorganization 2008*, New York, Practising Law Institute, 2000; BHANDARI, Jagdeep S., *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, New York, 1996.

- 3 Sobre estos temas particulares pueden consultarse, entre otros autores: Theodore EISENBERG, "The unsecured creditor in reorganizations and the nature of security", 38 *Vand. L. Rev.* 931 (1985); Theodore EISENBERG y Lynn LOPUCKI, "Shopping for judges: An empirical analysis of venue choice in Chapter 11 Reorganizations", 84 *Cornell L. Rev.* 967 (1999); Kathryn SMYSER, "Going private and going under: Leveraged buyouts and the fraudulent conveyance problem", 63 *Ind. L. J.* 781 (1988); Ralph BRUBAKER, "One hundred years of federal Bankruptcy law and still clinging to an in rem model of Bankruptcy jurisdiction", 15 *Bankr. Dev. J.* 261 (1999); Daniel KEATING, "Offensive uses of the bankruptcy stay", 45 *Vand. L. Rev.* 71 (1991); Douglas G. BAIRD, "Revisiting auctions in Chapter 11", 36 *J. L. & Econ.* 633 (1993); Alan SCHWARTZ, "Contracting about Bankruptcy", 13 *J. L. & Econ.* 595 (1993); Alan SCHWARTZ, "Bankruptcy Workouts and debt contracts", 36 *J. L. & Econ.* 595 (1993); Lynn M. LOPUCKI, "Contract Bankruptcy: A reply to Alan Schwartz", 109 *Yale L. J.* 317 (1999); Steven L. SCHWARZ, "Rethinking freedom of contract: A Bankruptcy paradigm", 77 *Tex. L. Rev.* 515 (1999); Lynn M. LOPUCKI, "Bankruptcy contracting revised: A reply to Alan Schwartz's new model", 109 *Yale L. J.* 365 (1999).

and Economics approach) y han propuesto reformas a esta parte del Código Concursal.⁴ En contraste, otros autores son claros defensores de este proceso concursal.⁵

- 4 Para esto pueden consultarse los siguientes autores, entre otros: Michael BRADLEY y Michael ROSENZWEIG, "The untenable case for Chapter 11", 101 *Yale L.J.* 1043 (1992); Robert K. RASMUSSEN, "Debtor's choice: A menu approach to corporate bankruptcy", 71 *Tex. L. Rev.* 51 (1992); Barry Ed ADLER, "A World Without Debt", 72 *Wash. U. L. Q.* 811 (1994); "Finance's theoretical divide and the proper role of insolvency rules", 68 *S. Cal. L. Rev.* 401 (1994); John D. AYER, "Chapter 11: Uses and consequences", 4 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 493 (1996); James W. BOWERS, "Groping and coping in the shadow of Murphy's Law: Bankruptcy theory and the elementary economics of failure", 88 *Mich. L. Rev.* 2097 (1990); Robert K. RASMUSSEN, "The efficiency of Chapter 11", 8 *Bankr. Dev. J.* 319 (1991); Mark J. ROE, "Bankruptcy and debt: A New model for corporate reorganizations", 83 *Colum. L. Rev.* 527 (1983); Mark E. MACDONALD *et al.*, "Chapter 11 as a dynamic evolutionary learning process in a market with fuzzy values", 1993-1994 *Ann. Surv. Bankr. L.* 1; Theodore EISENBERG y Shoichi TAGASHIRA, "Should we abolish Chapter 11? the evidence from Japan", 23 *J. Legal Stud.* 111 (1994); J. Bradley JOHNSTON, "The Bankruptcy bargain", 65 *Am. Bankr. L. J.* 213 (1991); Edith A. JONES, "Chapter 11: A Death Penalty for Debtor and Creditor Interests", 77 *Cornell L. Rev.* 1088 (1992); Michelle J. WHITE, "Corporate Bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings", 10 *J. L. Econ. & Org.* 268 (1994); Kenneth N. KLEE, "Adjusting Chapter 11: Fine tuning the plan process", 69 *Am. Bankr. L. J.* 551 (1995); Philippe AGHION, Oliver HART y John MOORE, "The economics of Bankruptcy reform", 8 *J. L. Econ. & Org.* 523 (1992); Lisa H. FENNING, "The future of Chapter 11: One view from the bench", 1993-1994 *Ann. Surv. Bankr. L.* 113; Michelle J. WHITE, "Does Chapter 11 save economically inefficient firms?" 72 *Wash. U.L.Q.* 1319 (1994); Barry E. ADLER, "Financial and political theories of American corporate Bankruptcy", 45 *Stan. L. Rev.* 311 (1993); Barry E. ADLER, "Bankruptcy and Risk Allocation", 77 *Cornell L. Rev.* 439 (1992); Philippe AGHION *et al.*, "The economics of Bankruptcy reform", *J.L. Econ & Organization* 523 (1992); Robert K. RASMUSSEN, "The *ex ante* effects of Bankruptcy reform on investment incentives", 72 *Wash U.L.Q.* 1159 (1994); Lynn M. LOPUCKI, "Chapter 11: An agenda for basic reform", 69 *Am. Bankr. L. J.* 573 (1995); Lucian Ayre BEBCHUK, "A new approach to corporate reorganizations", 101 *Harv. L. Rev.* 775 (1986); James W. BOWERS, "Rehabilitation, redistribution, of dissipation: The evidence for choosing among bankruptcy hypotheses", 72 *Wash. U.L.Q.* 955 (1994); James W. BOWERS, "The fantastic wisconsiniana zero-bureaucratic cost school of Bankruptcy theory: A comment", 91 *Mich. L. Rev.* 1773 (1993); Thomas H. JACKSON, "Bankruptcy, nonbankruptcy entitlements and the creditors' bargain", 91 *Yale L. J.* 857 (1982); Robert K. RASMUSSEN y David A. SKEEL, Jr., "The economic analysis of corporate Bankruptcy law", 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 85 (1995); David A. SKEEL, Jr., "Rethinking the line between corporate law and corporate Bankruptcy", 72 *Tex. L. Rev.* 471 (1994); Theodore EISENBERG y Stefan SUNDGREN, "Is Chapter 11 too favorable to debtors? Evidence from abroad", 82 *Cornell L. Rev.* 1532 (1997); Linda J. RUSCH, "Bankruptcy Reorganization Jurisprudence: Matters of belief, faith and hope - Stepping into the fourth dimension", 55 *Mont. L. Rev.* 9 (1994); Edward A. ALTMAN, "Evaluating the Chapter 11 Bankruptcy reorganization process", 1 *Colum. Bus. L. Rev.* (1993); Lawrence A. WEISS, "Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims", 27 *J. Fin. Econ.* 285 (1990); Lynn M. LOPUCKI, "The Trouble With Chapter 11", 1993 *Wis. L. Rev.* 729. Una revisión útil del debate y las críticas para propuestas de reforma puede verse David A. SKEEL, JR., "Markets, courts and the brave new world of Bankruptcy theory", 1993 *Wis. L. Rev.* 465.
- 5 Cfr., entre otros, Donald R. KOROBKIN, "Contractarianism and the normative foundations of Bankruptcy law", 71 *Tex. L. Rev.* 541 (1993); Lynn LOPUCKI, "Strange visions in a strange world: A reply to professors Bradley and Rosenzweig", 91 *Mich. L. Rev.* 79 (1992); Lawrence PONOROFF, "Enlarging the bargaining table: Some implications of the corporate stakeholder model for federal Bankruptcy proceedings", 23 *Cap. U.L. Rev.* 441 (1994); Donald R. KOROBKIN, "Rehabilitating values: A jurisprudence of Bankruptcy", 91 *Colum. L. Rev.* 717 (1991); John D. AYER, "Through Chapter 11 with gun or camera, but probably not both: A field guide", 72 *Wash U.L.Q.* 883 (1994); Hon. Frank H. EASTERBROOK, "Is corporate Bankruptcy efficient?", 27 *J. Fin. Econ.* 411 (1990); John D. AYER, "Bankruptcy as an essentially contested concept: The case of the one-asset case", 44 *S.C.L. Rev.* 863 (1993); Jean BRAUCHER, "Bankruptcy reorganization and economic development", 23 *Cap. U.L. Rev.* 499 (1994); David Gray CARLSON, "Bankruptcy Theory and the Creditors' Bargain", 61 *U. Cin. L. Rev.* 453 (1992); Christopher W. FROST, "Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process", 74 *N. C. L. Rev.* 75 (1995); Donald R. KOROBKIN, "The unwarranted case against corporate reorganization: A reply to professors Bradley and Rosenzweig", 78 *Iowa L. Rev.* 669 (1993); Elisabeth WARREN, "Bankruptcy policymaking in an imperfect world", 92 *Mich. L. Rev.* 336 (1993); "The untenable case for the repeal of Chapter 11", 102 *Yale L.J.* 437 (1992); "Bankruptcy

Luego de un estudio de tres años por parte de una Comisión de numerosos expertos concursales estadounidenses, en diciembre de 2014 fue publicado el Informe del American Bankruptcy Institute, una de las principales entidades que agrupan a los profesionales de la insolvencia en los Estados Unidos, acerca de las propuestas de reforma del *Chapter Eleven* para el Poder Legislativo, documento de unas cuatrocientas páginas de extensión y con más de mil notas de fuentes y antecedentes previos.⁶

Los procesos concursales norteamericanos de reestructuración, tanto de la empresa en cuanto organización económica como de su pasivo han cambiado drásticamente con la reforma general de 1978 del *United States Bankruptcy Code*, norma federal que regula uniformemente la materia concursal en todo el país. Hoy en día esta regulación se ha expandido de modo amplio de manera tal que es necesaria una tarea de complementación profesional en materias tan dispares como, por ejemplo, los procesos extrajudiciales, los *Prepackaged Proceedings*, los *Securities*, el sector bancario, los procesos judiciales activos y pasivos del deudor, los derechos reales, los impuestos, las cuestiones medioambientales, laborales y jubilatorias y, finalmente, no solo las cuestiones nacionales o domésticas sino también las multinacionales.

Sin duda, un proceso ordenado y justo que gobierne los momentos de crisis o cesación de pagos de una empresa constituye una herramienta integral y necesaria para economías del sistema de mercado capitalista, a fin de lograr, no solo la subsistencia de una empresa con posibilidades de continuar –en lugar de su automática liquidación–, sino también la posibilidad de inyección o recolección de nuevos capitales para una economía cuya expectativa es lograr un crecimiento sostenido.

Como surge de la jurisprudencia norteamericana, la amplitud de situaciones de crisis incluye casos de empresas saludables que tienen una abultada deuda financiera de corto y mediano plazo, hasta negocios que deben ser drásticamente reestructurados, reorganizados o diversificados, o bien empresas que súbitamente se han visto envueltas en deudas surgidas por responsabilidades patrimoniales derivadas de demandas colectivas tales como, por ejemplo, las originadas por sustancias cancerígenas, dispositivos intrauterinos, tabaco o drogas. Incluso los objetivos del legislador y de la jurisprudencia incluyen la promoción de la evitación del acogimiento de la empresa a las normas concursales de este *Chapter Eleven* en beneficio de lograr un arreglo extrajudicial de la crisis, ya que las partes interesadas están en condiciones de juzgar cuál de los dos procedimientos les es más beneficioso, y en la mayoría de los casos, son reacias a acudir a los tribunales.

Policy”, 54 *U. Chi. L. Rev.* 775 (1987); William C. WHITFORD, “What’s right about Chapter 11”, 72 *Wash. U.L.Q.* 1379 (1994).

6 Cfr. American Bankruptcy Institute Commission to Study the Reform of Chapter 11: 2012-2014, *Final Report and Recommendations*. El informe original y completo está disponible en: <https://abiworld.app.box.com/s/wircv5xv83aav14dp4h>

La tendencia al individualismo propio del sistema económico estadounidense, sin embargo, ha terminado por rechazar la idea –en sede principalmente del poder legislativo nacional– de que el objetivo del *Chapter Eleven* es lograr preponderantemente la liquidación de una empresa en 90 o 180 días, por razones como, por ejemplo, la dificultad para acceder a préstamos de capital, su creciente costo financiero, los limitados costos causídicos del proceso en comparación con otros procesos, y la eficacia de la actividad de los comités de acreedores que ahorran grandes costos de negociación realizada por profesionales. Por el contrario, las razones económicas para apoyar las normas e instituciones del *Chapter Eleven* han prevalecido respecto de los costos y gastos del proceso, y han evitado, por otra parte, innecesarias liquidaciones en detrimento patrimonial de los interesados.

Algunas de las instituciones legisladas en el *Chapter Eleven* han sido adoptadas con modificaciones por algunos países europeos, americanos y asiáticos, por lo que puede decirse que han constituido ejemplos para la regulación de nuevos problemas de la dinámica concursal. Esto ha sido constatado en las nuevas normas concursales sancionadas en los últimos años por España, Italia, Alemania, China, Chile y Brasil, entre otros. Uno de esos casos es, por ejemplo, el instituto del *Cramdown* en el sistema concursal argentino.

1.2. Las vías extrajudiciales

Frente a la crisis o estado de cesación de pagos, la empresa tiene dos alternativas: la liquidación de sus bienes, con la consecuente satisfacción –en la mayoría de los casos en una pequeña proporción de las deudas– de los acreedores con su producido, o bien la superación de la crisis o cesación de pagos reformando su estructura empresarial, sea reestructurando su pasivo o bien reestructurando ambos. Para alcanzar la segunda alternativa, las partes prefieren acudir a técnicas de negociación en procedimientos informales extrajudiciales conocidos como *Consensual Restructurings*, *Out-of-Court restructurings*, o también *Workouts*, *Extensions*, *Compositions* y, en el caso de que fracasen, acuden a la alternativa del proceso judicial formal regulado en el *Chapter Eleven* del *United States Bankruptcy Code*, norma federal que regula la materia concursal.

Dentro de los procedimientos no liquidativos los operadores jurídicos consideran como solución satisfactoria preeminentemente a los arreglos extrajudiciales como naturales y más convenientes, y solo excepcional o subsidiariamente a los procesos judiciales preventivos de la quiebra, conforme surge de la jurisprudencia analizada y la experiencia alcanzada por los estudios jurídicos de abogados especializados en la materia concursal. Debe aquí destacarse que en los Estados Unidos las partes interesadas adjudican una marcada preponderancia a los sistemas extrajudiciales previos y preventivos de los judiciales a fin de solucionar un conflicto, lo que también se verifica en la materia concursal.

242 El *Consensual Out-of-Court Restructuring* o *Workout* puede ser definido como un proceso no judicial a través del cual la empresa que se encuentra en dificultades financieras arriba a un acuerdo con sus acreedores más significativos para ajus-

tar las obligaciones de esta. Dado que la determinación de las causas de la crisis y sus posibles soluciones lleva tiempo, las reestructuraciones consensuales son típicamente un proceso lento (para los estándares de los plazos estadounidenses, que son más cortos que los que a menudo se verifican en otros países). Frecuentemente, la apreciación del problema por los directores de la empresa es contraria o contradictoria con la visión de los acreedores participantes en la negociación y, por ende, los segundos intentarán influir en los primeros a través de la designación de profesionales tales como contadores, abogados y otros consultores, todo a cargo de la empresa. Sobre cuáles acreedores participarán, ello dependerá de la naturaleza del problema económico o financiero, pero para lograr el éxito del arreglo se requiere la participación de los principales prestamistas, los mayores proveedores y, dependiendo de las circunstancias, otras organizaciones o entidades tales como los sindicatos y organismos gubernamentales. La orquestación de la negociación puede sufrir demoras. En muchos casos, el directorio o la dirección empresarial pueden dudar antes de negociar, a fin de elaborar y testear su propia propuesta de reestructuración. Frecuentemente, los directores piensan que si la primera propuesta es justa será aceptada por los acreedores, pero en la realidad la “primera oferta” suele ser considerada por los acreedores solo como tal, es decir, una propuesta inicial para comenzar la negociación. Por lo general, se considera que el arreglo extrajudicial es más beneficioso para la empresa que las posibilidades que ofrece el *Chapter Eleven* judicial, más allá de las dificultades que deben ser superadas para arribar al mismo.⁷ Algunos autores han comparado el PCE con las reestructuraciones extrajudiciales.⁸

Descripción del Prepackaged Chapter Eleven

Como parte de las alternativas extrajudiciales cabe aquí mencionar las instituciones que giran alrededor del denominado PCE. Tomada de la jerga propia de las comidas rápidas preparadas con anticipación a la venta, en esta materia se denomina *Pre-Packaged Plan* a aquel que es negociado y acordado por los empresarios y los abogados especializados en concursos con anticipación al comienzo formal del proceso judicial del *Chapter Eleven*, con frecuencia antes de que la crisis sea de conocimiento público. Este es un acuerdo extrajudicial logrado entre el deudor y los principales financistas y algunos acreedores, pero que necesita la aprobación judicial a fin de asegurar la virtual aceptación del resto de los acreedores a sumarse al arreglo, ya que no se logró la unanimidad de la aceptación de los acreedores. Si hubiera unanimidad no sería necesario el proceso concursal. La idea básica de esta institución es que mucho de la negociación que se da en el *Chapter Eleven* puede realizarse exitosamente antes del comienzo del proceso concursal.⁹

7 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, *Reorganizing Failing Businesses*, op. cit., pp. 1-2.

8 Cfr., entre otros, Timothy R. POHL et al., *Out of court restructuring and prepackaged plans*, en *Dealing with Secured Claims & Restructured Financial Products in Bankruptcy Cases*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. 3172, 2004, p. 331.

9 Cfr. WARREN, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, op. cit., pp. 164-166.

En este periodo la empresa arregla la financiación posconcurzal, identifica los contratos que asumirá o rechazará, negocia con los acreedores cuánta deuda podrá ser dada por cancelada o perdonada para que pueda sobrevivir y, de modo más crítico, debe elaborar un plan empresarial realista para su propia recuperación o reorganización futura de modo tal que sea creíble su continuación a los ojos de los acreedores anteriores a la insolvencia, y de los prestamistas posconcursoales.

Dado que las negociaciones y acciones preconcursales están orientadas al cumplimiento de los objetivos y requerimientos de la ley concursal, los tribunales suelen revisar si ellas son legalmente adecuadas. Concordantemente, la *Section 1126(b)* del *Bankruptcy Code* establece que la votación preconcursal será ratificada si reúne los requisitos legales, y la §1125(a) establece que los votos así obtenidos obligarán a los acreedores y pueden ser usados en sede concursal para confirmar el plan. Para facilitar las cosas, algunas regulaciones locales (como, por ejemplo, la de Delaware y el Distrito Sur del estado de Nueva York) disminuyen las exigencias sobre publicidad propias del procedimiento ordinario del *Chapter Eleven* para este procedimiento de *Pre-Packaged Plan*. Este procedimiento puede ser muy rápido, de modo tal que puede durar treinta días o menos, a fin de solucionar de esta forma la negatividad que puede tener la publicidad de una bancarrota de una empresa, que es lo que justamente procura este proceso. No obstante esto, si bien los abogados del mismo aducen la rapidez y los bajos costos, no todos lo encuentran favorable, especialmente aquellos acreedores que no negociaron su crédito o que incluso se opusieron al plan del deudor y ven terminado el proceso antes de que comience en sede judicial.¹⁰

La decisión de comenzar el proceso concursal judicial del *Chapter Eleven* del *Bankruptcy Code* en los Estados Unidos ha sido siempre difícil de tomar, sin perjuicio de destacar el hecho de que muchas y muy venerables empresas lo han elegido. La decisión es difícil, no solo por el temor a lo desconocido, sino porque también este proceso judicial puede implicar una pérdida del control empresarial y societario, un cambio en el directorio y la declinación de las proyecciones empresariales, y también puede devenir en la liquidación del titular de la empresa.¹¹

El principal método para reducir estos riesgos y ampliar las oportunidades de lograr una salida airosa del proceso del *Chapter Eleven* consiste en comenzar el mismo con los votos necesarios para confirmar judicialmente el plan dicho capítulo ya elaborado. Si bien puede decirse que la antigüedad del PCE coincide en líneas generales con el proceso judicial en sí mismo, la atracción por el PCE fue

10 *Idem.*

11 Cfr. WEISS, "Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims", *op. cit.*, en vol. I, pp. 12-1, cita, entre otros, los casos de Global Crossing Ltd., Enron Corp., WorldCom, Inc., UAL Corp., Delta Air Lines Inc., Northwest Airlines Corp., Delphi Corp., Parmalat USA Corp., Loral Space & Communications Ltd., Bethlehem Steel Corp., R.H. Macy & Co., Inc., Federated Department Stores, Inc., Ames Department Stores, Inc., Texaco Inc., West-Point Stevens Inc., y Genesis Health Ventures, Inc.

redescubierta en los últimos años de la década de los ochenta.¹² Hacia finales de los noventa, el número de los PCE disminuyó y desde entonces ha permanecido en un nivel estable de aproximadamente seis por ciento del total de los procesos de *Chapter Eleven*.¹³ En algunos casos esa declinación se originó en una recaída de empresas en el *Chapter Eleven* una vez que hubieron superado la crisis por primera vez (conocidos como procesos de *Chapter 22*) y en otros casos porque el PCE funcionó mejor cuando la deuda de la sociedad emitida públicamente lo fue a cargo de la sociedad *holding* o controlante, mientras que las operaciones empresariales estaban a cargo de la subsidiaria. Finalmente, en otros casos el número de los PCE disminuyó al decrecer la duración del proceso del *Chapter Eleven*.¹⁴

1.3. Ámbito de aplicación

En apretada síntesis pueden señalarse las principales características de esta vía extrajudicial o prejudicial en estos términos:¹⁵

- El deudor intenta arribar a un arreglo con los principales acreedores en un marco semejante al institucionalizado en el proceso judicial del *Chapter Eleven*, incluyendo anticipadamente una declaración de intención destinada a obtener la conformidad de los acreedores, un ofrecimiento de pago y un plan de reorganización empresarial.
- Cuando termina toda la actividad preliminar, el deudor iniciará su proceso de *Chapter Eleven* junto con su plan de reorganización, sus declaraciones informativas a los terceros, la aportación de las aceptaciones de los acreedores y petitionará al juez concursal la audiencia con los acreedores para discutir sobre la adecuación de sus declaraciones informativas a los terceros, la aprobación de lo actuado y la confirmación judicial de su plan de reorganización.
- No obstante que el estatuto del *Chapter Eleven* no se refiere expresamente al PCE en esos términos, los autores han encontrado su equivalente estatutario en las *Sections* 1125 y 1126 del *Bankruptcy Code*, ya que el prime-

12 La doctrina reconoce como el primer PCE al caso de *In re Crystal Oil Co.*, núm. 586-02834 (Bankr. W.D. L. 1986). A este siguieron otros casos tales como: *In re Anglo Energy, Inc.*, núm. 88-B-10360 (BLR) (Bankr. S.D.N.Y. 1988); *In re Circle Express, Inc.*, núm. 90-07980 (RLB) (Bankr. D. Ind. 1990); *In re La Salle Energy Corp.*, núm. 90-05508-H3-11 (LC) (Bankr. S.D. Tex 1990); *In re Southland Corp.*, núm. 390-37119-11 (Bankr. N.D. Tex. 1990); *In re JPS Textile Group, Inc.*, 91-B-10546 (JAG) (Bankr. S.D.N.Y. 1991); *In re MB Holdings, Inc.*, núm. 91-B-15617 (BRL) (Bankr. S.D.N.Y. 1992) y *In re Memorex Telex N.V. & Memorex Telex Corp.*, núm. 92-8 (Bankr. D. Del. 1992). Cfr. WEILL, GOTSHAL y MANGES, *Reorganizing Failing Businesses*, op. cit., vol. I, pp. 12-2, nota 2.

13 Cfr. Christopher M. Mc-HUGH y Thomas A. SAWYER (eds.), *The 2004 Bankruptcy Yearbook & Almanac*, Understanding Business, 2004, p. 162.

14 Cfr. la argumentación relativa a la mayor rapidez verificada en los *Chapter Eleven* en los últimos años, y de que la negociación y finalización del PCE insume un tiempo similar a la consecución del propio proceso de *Chapter Eleven*, Symposium, Resolved: The 1978 *Bankruptcy Code* Has Been a Success (A Debate), 12 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 273, 276 (2004). Sobre los datos estadísticos para la década de los noventa sobre la disminución del tiempo promedio de la duración de los procesos de *Chapter Eleven* puede verse Joseph A. GUZINSKI, "Response: Small business reorganizations and the SABRE proposals", 7 *Fordham J. Corp. & Fin. L.* 295, 296 (2002).

15 Cfr. Michael J. CRAMES, Herbert S. EDELMAN y Andrew A. KRESS, *The Fundamentals of Bankruptcy and Corporate Reorganization*, Juris Publishing, 2003, pp. 201-214.

ro se refiere a la revelación adecuada de información a terceros antes de la solicitud de la aceptación del plan, y el segundo regula el procedimiento necesario para la adecuada aceptación.

- En este proceso extrajudicial es necesario un adecuado y profundo intercambio de información entre el deudor y los acreedores que les permita tomar decisiones con sólidos fundamentos sobre los negocios y sobre la suerte de sus créditos, y de la propuesta ofrecida en el plan a fin de lograr su aprobación.
- Para que la revelación de la información sea adecuada al objetivo de la institución, los tribunales han brindado una lista de factores por evaluar, a saber: descripción de los activos disponibles y su valuación, información financiera que permita a los acreedores evaluar la propuesta y decidir su eventual conformidad, analizar debidamente la hipótesis del caso de liquidación y brindar una descripción del plan.
- Durante el acuerdo negociado entre el deudor y los acreedores, las partes acuerdan una reunión, junta o asamblea con los principales acreedores de diversas clases que se verán afectados por la reestructuración de la deuda. En esta reunión se crean comités informales o no oficiales con los representantes de los acreedores seleccionados que negociarán el acuerdo sobre el plan. Si no se cumple con las provisiones de la *Section 1126* del *Bankruptcy Code* el *Prepackaged* plan se verá perjudicado en orden a su confirmación judicial.
- El plan debe reunir todos los requerimientos del *Bankruptcy Code* y el deudor debe seguir las restantes normas aplicables.
- Un caso fallado en 1991 ha proporcionado un plexo normativo rico en un caso de una empresa de envergadura nacional,¹⁶ que condujo una transacción financiera de *Leveraged Buyout* (LBO), la cual englobó temas como una venta de capital accionario, un proceso de *Due Dilligence* llevado a cabo por un comité de tenedores de deuda, una propuesta de plan de reorganización empresarial y la legalidad de la votación del plan.
- Una de las notables ventajas del *Pre-Packaged Plan* es su menor duración en el tiempo comparado con el proceso del *Chapter Eleven*. Es común que el primero tome entre 30 y 120 días, mientras que el segundo suele durar al menos un año y frecuentemente entre dos y tres años. Asimismo, los honorarios y gastos son notoriamente menores en el primero respecto del segundo, ya que son necesarias muchas más tareas profesionales jurídicas y económicas.
- El comienzo del proceso del *Chapter Eleven* puede amenazar el éxito económico de la empresa, dependiendo este del rubro y la envergadura de la misma. Con frecuencia, ese proceso acarrea una pérdida de confianza de los terceros en el futuro de la empresa, especialmente de los acreedores y clientes, y la emigración del personal o la dificultad para contratar nuevos empleados clave en el desarrollo empresarial (especialmente gerentes y directores de la empresa), como ocurre en las empresas de servicios, agencias de publicidad, empresas

16 Cfr. *In Re Southland Corp.*, 124 B.R. 211 (Bankr. N. D. Tex. 1991), especialmente las pp. 213 y ss.

de logística y distribución, agencias de viajes, etc. El estigma concursal tiene su efecto traducido en una mayor dificultad de las relaciones económicas de la empresa, a veces solo por el mero hecho de haberse concursado, más allá de su realidad económica y financiera.

- Dentro del proceso del *Chapter Eleven* a veces se han dado *Hostiles Takes Overs* (“Tomas de control hostiles”) que han culminado con el cambio de dueño de la empresa deudora, como ocurrió en el caso de Macy’s, una gran tienda minorista, en el que un tercero pagó más que lo que el deudor podía ofrecer a cambio de asumir la titularidad de la empresa. Esto ocurrió luego de que fuera rechazado el plan propuesto por el deudor. Este riesgo de cambio de titularidad de la empresa de modo no voluntario no ocurre en el PCE.
- En este proceso el deudor tiene mayor libertad de movimientos, ya que el directorio conserva plenamente sus facultades de gobierno y administración comercial (al igual que en el *Chapter Eleven*), pero no está sometido a la vigilancia, supervisión y monitoreo pormenorizados de los distintos comités de acreedores y del propio juez concursal, que debe autorizar los actos que no sean propios del curso ordinario de los negocios, como ocurre en el *Chapter Eleven*.
- El peligro o la dificultad para el éxito del PCE radica en los siguientes hechos o situaciones, a saber:
 1. Identificación de las partes interesadas a las que se deben notificar las dificultades económicas de la empresa y negociar las condiciones futuras de la financiación y el pago.
 2. Suspensión del crédito por parte de los acreedores. En algunos casos de procesos de *Chapter Eleven* los deudores han obtenido –de modo claramente excepcional– una *First Day Order* (medidas inmediatas o preliminares emitidas en los primeros días del concursamiento) consistente en la autorización de la continuación del pago de determinadas deudas anteriores al concurso a fin de posibilitar la continuación de las operaciones empresariales, por un corto plazo. Estas medidas son excepcionales y limitadas a proveedores esenciales para la continuación empresarial y, muchas veces, una vez logrado un compromiso de continuación de la provisión del bien o del servicio al deudor durante el proceso del *Chapter Eleven*.¹⁷ Estas medidas son propias del *Chapter Eleven*, pero en el PCE en algunas oportunidades el deudor negoció con acreedores esenciales con éxito.
 3. Posibilidad de algún acreedor de obtener una apertura concursal involuntaria del deudor, conforme la *Section 303* del *Bankruptcy Code*, a fin de detener el transcurso del tiempo para evitar o recuperar bienes enajenados por transferencias con preferencias o fraudulentas (conforme las *Sections 547* y *548* del *Bankruptcy Code*); o bien colocar al deudor bajo supervisión judicial en casos de sospecha de actos fraudulentos, mala administración o des-

17 Cfr., por ejemplo, *In re FF Holdings Corporation*, Case 98-37 (Bankr. Del. January 7, 1998) (Farin C.J.).

atención de los acreedores; o, finalmente, impedir al deudor la implementación de un arreglo extrajudicial perjudicial o no razonable para todos los acreedores. No obstante que el proceso concursal involuntario provocará el comienzo prematuro de la faz concursal judicial, ello no destruye la posibilidad del deudor de reorganizarse antes de la liquidación definitiva. Por ejemplo, un proceso involuntario conforme el *Chapter Seven* (de liquidación) puede convertirse automáticamente en un proceso concursal de este (de reorganización), conforme la *Section 706* del *Code*. Las desventajas de este concursamiento son la desaparición del PCE como una alternativa, la elección del tribunal competente por los accionantes, y la sorpresa para el deudor, que puede estar desprevenido respecto de la preparación de sus empleados, proveedores y clientes para el evento.

1.4. Antecedentes históricos del Prepackaged Chapter Eleven

El PCE encuentra sus raíces en las postrimerías del siglo XIX con la práctica de los *Equity Receiverships*,¹⁸ en cuyo proceso se establecía un *Protective Committee* de tenedores de bonos o acreedores similares, quienes debían depositar sus bonos mediante instrumentos denominados *Deposit Agreements*. Entonces el comité estructuraba un plan de reorganización y lo presentaba al tribunal para su confirmación.¹⁹ En estos procesos se dieron abusos por *insiders*, *managers* de la reorganización y principales acreedores en perjuicio de tenedores de bonos que cotizaban públicamente,²⁰ lo que dio lugar a la sanción de la *Chandler Act* en 1938 por el Congreso Nacional,²¹ que rigió hasta 1978 con la sanción de la nueva ley concursal federal. Una parte de aquella ley de 1938 estableció dos formas de reorganización concursal: por una parte, el denominado *Chapter X* (en números romanos), que prohibía la petición de las aceptaciones del plan antes del comienzo del proceso de reorganización. Por otra parte el *Chapter XI* (en números romanos) que fue establecido solo para arreglos de deuda quirografaria y principalmente para pequeñas empresas cuyas acciones no cotizaran públicamente y por el cual se autorizaba la solicitación de aceptaciones al plan antes del inicio del proceso concursal, y permitía asimismo la aplicabilidad de normas no concursales. Mediante la norma concursal de 1978 se eliminó esa prohibición de los *Prepackaged Plans* y explícitamente se permitió la solicitación de conformidades de los acreedores al plan propuesto por el deudor para preparar el proceso concursal judicial del *Chapter 11* (en números arábigos).²²

18 Sobre la historia de esta institución puede verse Securities and Exchange Commission, *Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees*, pp. 10-60 (1940).

19 Cfr. Charles Jordan TABB, "The history of the Bankruptcy laws in the United States", 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 5, 21-23 (1995).

20 Una descripción de esos abusos y defectos puede verse en Jonathan Hicks, "Foxes guarding the henhouse: The modern best interests of creditors test in Chapter 11 Reorganizations", 5 *Neu. L. J.* 820, 826 (2005), y también, y al principio del siglo XX, en Jacob Trieber, "The abuses of receiverships", 19 *Yale L. J.* 275, 276-77 (1910).

21 Cfr. Law of June 22, 1938, ch. 575, 52 Stat. 840 (repealed 1978).

22 Cfr. 11 U.S.C. §1126(b).

1.5. La política legislativa de la reforma concursal de 1978

Con la gran reforma de 1978, el legislador federal quiso ampliar la posibilidad y eficacia de los arreglos consensuales extrajudiciales entre el deudor y sus acreedores.²³ Este principio ha sido reafirmado por los tribunales, que se abstienen de juzgar cuando un pequeño grupo de acreedores intenta impedir o dificultar los esfuerzos del deudor y de sus principales acreedores tendientes a finalizar una reestructuración o negociación extrajudicial consensual –usualmente denominados en forma genérica²⁴ (*Consensual Our-of-Court Restructurings*–,²⁵ o asimismo se abstienen de juzgar si el deudor intenta usar el *Chapter Eleven* para renegociar una reestructuración extrajudicial preconcursal a la que se haya arribado previamente.²⁶

Asimismo, constituye parte de esta política legislativa la posibilidad que tiene un comité de acreedores preconcursal de transformarse en un comité estatutario concursal;²⁷ igualmente, la posibilidad de contar los votos logrados en la negociación extrajudicial con posterioridad en el proceso concursal;²⁸ y también otorgar la validez del plan propuesto en sede extrajudicial en oportunidad de pedir la apertura del proceso judicial de *Chapter Eleven*.²⁹ Finalmente, la *Federal Rule of Bankruptcy Procedure*, en el §3018(b) expresamente permite votar un plan de reorganización antes de comenzar formalmente el proceso concursal del *Chapter Eleven*.

1.6. Las posibilidades y ventajas de los procedimientos previos al Chapter Eleven

Existen dos formas alternativas previas al *Chapter Eleven* que han sido calificadas por algunos autores como “el mejor de los mundos posibles”,³⁰ a saber:

El deudor puede negociar una preparación de sus acuerdos con los acreedores mediante lo que se llama un PCE –como hemos visto *supra* en este trabajo– y en algunos casos esta alternativa puede constituir una solución rápida para la crisis

23 Además de la norma expresa del 11 U.S.C. §1126(b), la norma del 11 U.S.C. §305(a) expresamente permite al juez concursal abstenerse de ejercer jurisdicción sobre un caso voluntario o involuntario del *Chapter Eleven* “si (de ese modo autónomo o privado) los intereses de los acreedores y del deudor son mejor servidos”. La historia legislativa de estas normas indica que el Congreso, en 1978, reconoció situaciones en que los procesos extrajudiciales menos onerosos sirven mejor los intereses de las partes en el caso: cfr. H.R. Rep. núm. 95-595, p. 325 (1977), y también Cong. Rec. S17, 417 (1977).

24 Cfr. 11 U.S.C. § 1102(b)(1).

25 Cfr. *In re Aerovías Nacionales*, 303 B.R. 1, 10 n. 11 (2003).

26 Cfr. *In re Colonial Ford, Inc.*, 24 B.R. 1014, 1015-16 (Bankr. D. Utah 1982). En este caso se dijo que el Congreso había querido fomentar los arreglos extrajudiciales en primera instancia, con preeminencia sobre las soluciones judiciales, que se consideran como últimas instancias. Ver asimismo la sentencia de *LTV Corp. v. Valley Fidelity Bank & Trust Co. (In re Chateauguay Corp.)*, 961 F. 2d 378, 382 (2d Cir. 1992).

27 Cfr. 11 U.S.C. § 1102(b)(1).

28 Cfr. 11 U.S.C. § 1126(b).

29 Cfr. 11 U.S.C. § 1121(a).

30 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, Vol. I, *op. cit.*, pp. 1-22/23.

empresarial, con ahorro de costos extrajudiciales y judiciales. En la misma el deudor negocia el plan de reorganización, prepara la declaración de su situación frente a los terceros interesados y pide los votos favorables antes del comienzo formal del procedimiento del *Chapter Eleven*. De este modo, el deudor puede obtener los beneficios tanto de un *Workout* como de la reestructuración del *Chapter Eleven*. Por ejemplo, en el caso *Independent Wireless One Corporation (IWO) Holdings y sus afiliadas*,³¹ las partes lograron la confirmación del plan por el juez concursal 36 días luego del comienzo de las actuaciones.

Asimismo, existen otras formas extrajudiciales de negociación previas al *Chapter Eleven* que han comenzado a utilizarse en los últimos años y han resultado exitosas, como el denominado *Prenegotiated Chapter Eleven*, proceso en el cual el deudor inicia formalmente un Capítulo 11 y, a la fecha de la revelación formal de su situación y propuesta, el deudor ya ha negociado con sus principales acreedores y ha obtenido su voto favorable al plan previamente presentado a ellos, lo que agiliza los trámites del ulterior proceso de *Chapter Eleven*, de ser necesario. La diferencia de este último con el PCE está en que el deudor no comienza la obtención de los votos favorables hasta que no haya logrado la aprobación del tribunal de su *Disclosure Statement*, esto es, la declaración de su situación y propuesta a las partes interesadas. Si bien esta alternativa puede demorar más tiempo que el anterior, ha habido casos en que el tribunal ha confirmado el plan en menos de siete meses de trámite conjunto con el *Chapter Eleven*.³² En este trabajo se analizarán más pormenorizadamente los distintos tipos de PCE como veremos *infra* en el punto 6.

2. PREPACKAGED FRENTE A CASOS TRADICIONALES DE CHAPTER ELEVEN

Frente a la cesación de pagos, insolvencia o crisis económica el deudor puede optar ante las soluciones extrajudiciales o las judiciales, teniendo en consideración razones de conveniencia de unas u otras. A continuación se analizan los pros y contras de la elección del deudor.

2.1. Control del proceso y control societario

Uno de los riesgos del *Chapter Eleven* para el deudor es la posibilidad de perder el control del proceso de reestructuración o, incluso, de perder el control de la empresa,³³ particularmente cuando se dan tomas “hostiles” de control societa-

31 Cfr. *In re IWO Holdings, Inc.*, Num. 05-100009 (PJW) (Bankr. D. Del. Feb. 9, 2005), (orden confirmatoria del plan de reorganización).

32 Cfr., por ejemplo, *In re Magellan Health Serv., Inc.*, núm. 03-40515 (PCB) (Bankr. S.D.N.Y. Oct 8, 2003).

33 Cfr. Lynn M. LoPucki y William C. Whitford, “Patterns in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies”, 78 *Cornell L. Rev.* 597, 610-11 (1993), quienes afirman que han existido cambios en el directorio de la empresa concursada en un setenta por ciento de los casos de *Chapter Eleven*, aproximadamente, y que ello constituye algo que ocurre regularmente.

rio (*Hostile Take Overs*). De la misma manera, los acreedores pueden presionar para obtener cambios en el directorio a fin de modificar la política empresarial u obtener la designación del *Chief Restructuring Officer*, director clave en la reestructuración de la empresa concursada, en cuyo caso puede haber un traslado de las decisiones de la empresa a terceros ajenos al deudor.³⁴ Incluso los acreedores pueden obtener la designación de un *Trustee*³⁵ en casos de fraude, deshonestidades, incompetencia funcional o grosera, mala administración de los negocios del deudor por el directorio o, de modo genérico, si ello “sirve mejor a los intereses de los acreedores”. En casos raros el *Trustee* puede suplantar enteramente al directorio.³⁶

En cuanto a la pérdida del control del proceso los autores³⁷ han destacado que, a pesar de que el deudor tiene un periodo de exclusividad para proponer el plan y buscar su confirmación judicial, conforme la norma del 11 U.S.C. §1121(b), en numerosas oportunidades el mismo no ejerce ese derecho, habilitando a los terceros a proponer a su vez un plan. A ello se añade que los tribunales son reacios a conceder prórrogas indefinidas o extensiones múltiples de este periodo de exclusividad.³⁸

Por otra parte, y a pesar de que no existe exigencia legal alguna, en el proceso del *Chapter Eleven* de hecho el deudor necesita contar con la aceptación del plan por los principales acreedores a fin de poder formular el plan de saneamiento.

Nada de esto ocurre en el PCE, en que en un periodo de tiempo menor que el del *Chapter Eleven* el deudor ha conseguido todos los votos o al menos los de la mayoría de los votos afirmativos de los principales acreedores. De ahí que la presión de la negociación esté ausente cuando el deudor decide continuar con este proceso.

2.2. Desenvolvimiento de los negocios de la empresa

Es una creencia universal que el comienzo del proceso concursal del *Chapter Eleven* afectará los negocios de la empresa de modo negativo, ya que los clientes no contratarán con ella y los proveedores no entregarán sus mercaderías. Sin embargo, las empresas que han utilizado ese proceso y han subsistido los primeros tres o cuatro meses han encontrado que esa situación no ha incidido necesariamente

34 Cfr. Harvey R. MILLER y Shai Y. WAISMAN, “Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”, 78 *Am. Bankr. L. J.* 153, 186-87 (2004).

35 Cfr. 11 U.S.C. §1104.

36 Cfr. *In re Texasoil Enters.*, 296 B.R. 431, 435 (Bankr. N.D. Tex. 2003). En este caso, el tribunal afirmó que la designación del *Trustee* es una medida draconiana y correspondientemente rara. También sobre la disminución del poder sobre el proceso por parte del deudor en el caso de la designación del *Trustee* puede verse Glenda M. RABORN, *Setting the standards for appointment of a Chapter 11 trustee under §1104(a)(1) of the Bankruptcy Code: Can a debtor cooperative remain in possession?*, 18 *Miss. C. L. Rev.* 509, 512, 526 (1998).

37 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-6.

38 Cfr. *In re Hoffinger Indus.*, 292 B.R. 639, 643-44 (B.A.P. 8th Cir. 2003); *In re McLean Indus.*, 87 B.R. 830, 835 (Bankr. S.D.N.Y. 1987) y *In re Ravenna Indus.*, 20 B.R. 886, 890 (Bankr. Ohio 1982).

en el normal desenvolvimiento de sus negocios. Por el contrario, de hecho el proceso concursal puede añadir estabilidad al negocio, por ejemplo, por el aumento de liquidez de la empresa.³⁹ No obstante esta refutación, han existido, como es lógico, múltiples fracasos en el *Chapter Eleven*.⁴⁰

2.3. Rehabilitación más expeditiva

El proceso del *Chapter Eleven* provee un entorno jurídico-económico protector para hacer cambios empresariales significativos⁴¹ y para hacer una revisión de la estructura de capital de la empresa. Para aquellas empresas que no necesitan poner por obra cambios operacionales o una reorganización empresarial, sino que necesitan tiempo, el PCE les puede proporcionar una significativa reducción del tiempo que insume el proceso concursal, porque la única tarea importante es la aprobación del *Disclosure Statement* del deudor y la confirmación del plan de reorganización por el juez concursal.⁴²

A medida que se desarrolla la obtención de votos de los acreedores en el PCE el deudor puede informar a estos que el producto final del proceso –la confirmación del plan de reorganización– está en menor o mayor medida asegurado y, de cierta manera, puede alejar la incertidumbre inherente al estado de cesación de pagos de la empresa. De este modo, el nivel de litigiosidad es usualmente menor en el PCE que en el proceso concursal, en el que las operaciones empresariales no ordinarias se ven problematizadas por estar sometidas a autorizaciones del tribunal, conforme el 11 U.S.C. §363(b)(1), lo que puede demorar decisiones estratégicas de la empresa. A esto se añade la publicidad de estas medidas a la que está obligado del deudor conforme el 11 U.S.C. §102(1), lo que no ocurre en el PCE.

39 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, Vol. I, *op. cit.*, pp. 12-6.

40 Cfr. MILLER y WAISMAN, "Does Chapter 11 Reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?", *op. cit.*, pp. 187-88, en el que describen, por ejemplo, el caso de *Winstar Communications, Inc.*, que fracasó por un inadecuado plan de reestructuración y se convirtió en un proceso concursal liquidativo conforme el *Chapter Seven* del *Bankruptcy Code*. Pueden verse otras caracterizaciones de fracasos del *Chapter Eleven* en Ann H. SPOTTO, "The ultimate downside of outsourcing: Bankruptcy of the service provider", 11 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 47, 61 (2003), y en Lynn M. LoPUCKI y Sara D. KALIN, "The failure of public company bankruptcies in Delaware and New York: Empirical evidence of a 'Race to the Bottom'", 54 *Vand. L. Rev.* 231 (2001).

41 Ello mediante, sustancialmente, cuatro instituciones: el *Automatic Stay* (cfr. 11 U.S.C. §362), el uso, alquiler o venta de activos concursales (cfr. 11 U.S.C. §363); autorización para obtener crédito e incurrir en deuda posconcursal (cfr. 11 U.S.C. §364), y autorización para asumir o rechazar *Executive Contracts* de *leasing* y alquileres inmobiliarios no residenciales (cfr. 11 U.S.C. §365).

42 Algunos PCE han durado menos de 30 días, pero lo típico es que duren de 45 a 90 días. Cfr. John J. McCONNEL *et al.*, "Prepacks as a mechanism for resolving financial distress: The evidence", 8 *J. App. Corp. Fin* 101 (Winter, 1996); John D. AYER *et al.*, "Out-of-Court workouts, prepacks and prearranged cases: A primer", 24 *Am. Bankr. Inst. J.* 16 (Apr. 2005); Ezra G. LEVIN *et al.*, "The acquisition of troubled companies", en *Corporate Mergers and Acquisitions, ALI-ABA Continuing Legal Education* núm. C115, 1995, pp. 23, 36; Thomas J. MOLONEY y Shari SIEGEL, "Legal issues and alternatives for creditors of troubled companies", en *The Problems of Indenture Trustees and Bondholders*, *PLI Real Estate L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. N4-4591, 1995, pp. 467, 501; Nicholas P. SAGGESE y Alesia RANNEY-MARINELLI (eds.), *A Practical Guide to Out-of-Court Restructurings and Prepackaged Plans of Reorganization*, 2 ed., § 403(B)(2) Supp., 1998.

No obstante esto, sin duda el uso del PCE no necesariamente asegura una reorganización total y definitiva más corta que el tradicional *Chapter Eleven*.⁴³ Las negociaciones del PCE pueden durar meses, como ocurrió, por ejemplo, en el caso de *In re Zenith Electronics Corp.*,⁴⁴ que duró más de un año antes de presentar la petición concursal. Incluso las negociaciones pueden empantanarse o dilatarse indefinidamente sin que intervenga un tribunal que supervise el proceso, y asista e influya a las partes para arribar a un acuerdo,⁴⁵ y en casos en los que deba intervenir la Securities and Exchange Commission (SEC), su intervención en algunos casos se ha visto demorada varios meses antes de emitir opinión fundada. Estudios empíricos han indicado que el periodo de tiempo de la negociación del PCE en promedio es más largo que el periodo de negociación en el *Chapter Eleven*, o bien que el total del tiempo de la reestructuración de un PCE es menor.⁴⁶

2.4. Reducción de costos

Numerosos estudiosos y abogados han persuadido acerca de la reducción de costos del PCE en comparación con los del proceso concursal del *Chapter Eleven*.⁴⁷ La principal razón es que el deudor está obligado a pagar los honorarios y costos no solo de los profesionales que lo asisten y cuya designación haya sido aprobada por el juez concursal, sino también los costos de los profesionales de todos los comités institucionales de acreedores, cuyos montos pueden ser significativos.⁴⁸

Asimismo, y a pesar de que el deudor no tiene una obligación contractual en el PCE de pagar los costos de los profesionales que asisten a los acreedores,⁴⁹ en la práctica el deudor usualmente acepta pagar los costos de los asesores de los tenedores de los títulos de deuda pública y privada emitidos por ellos.⁵⁰ Por otra parte, y dado que la organización de grupos de acreedores en comités para negociar los términos del plan del PCE es esencial, sin existir obligación contractual alguna, los deudores casi siempre acceden a pagar a los profesionales de esos acreedores como parte de los costos de la organización de tales grupos, con la finalidad de evitar gastos por la representación de múltiples grupos de acreedores. De la misma manera, la registración electrónica del PCE puede demandar crecientes

43 Cfr. McCONNEL, "Prepacks as a mechanism for resolving financial distress", *op. cit.*, p. 100; Sandra E. MAYERSON, "Current developments in prepackaged Bankruptcy plans, prepackaged Chapter 11 Plans", en *24th Annual Current Developments in Bankruptcy & Reorganization*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. A0-00E6, 2002 p. 341, afirma que el ahorro de tiempo y costos económicos que presuntamente conlleva el PCE pueden ser insumidos justamente en la negociación del mismo.

44 Cfr. *Zenith Electronics Corp.*, 241 B.R. 92 (Bankr. D. Del. 1999).

45 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-9.

46 Cfr. McCONNEL, "Prepacks as a mechanism for resolving financial distress", *op. cit.*, p. 100.

47 Cfr. Bryant B. EDWARDS y Robert A. KLYMAN, Comment, Prepackaged Bankruptcies: Alternative to Traditional Chapter 11, 6 *Chapter 11 Update* 1, 5 (May 1997); MAYERSON, "Current developments in prepackaged Bankruptcy plans, prepackaged Chapter 11 Plans", *op. cit.*, p. 341, notas 31 y 43.

48 Cfr. 11 U.S.C. §328.

49 Excepción hecha en casos de algunos acuerdos bancarios y casos de deuda colocada privadamente.

50 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-10.

costos. Sin embargo, los estudiosos afirman que los costos del PCE son menores que los del *Chapter Eleven*.⁵¹

2.5. Reducción de los costos de los Holdouts

A fin de obtener la aceptación del plan propuesto en los PCE, el deudor debe identificar y negociar con el máximo número de acreedores posible tendiente a lograr la unanimidad o un porcentaje cercano a ella. Esto puede generar costos a fin de identificar los titulares de los derechos de emisión de deuda por el deudor y los costos de la negociación pueden incrementarse, especialmente cuando se trata de pequeños acreedores que puedan tener poco interés en la reestructuración empresarial. El resultado de esto es que a los acreedores disidentes (*Holdouts*), o a los que no responden a la oferta, se les deba pagar en efectivo, o conforme el contrato de emisión, es decir, en moneda contractual y no en moneda concursal. De ahí que sea típico en un deudor que intente reestructurar su deuda emitida públicamente en sede extrajudicial, mediante un PCE, el condicionar la reestructuración al consentimiento de los tenedores en una proporción de al menos el 90 o 95 por ciento de los tenedores de los principales títulos. Sin embargo, los acreedores minoritarios pueden hacer peligrar el éxito de la reestructuración.⁵² En relación con otros procesos extrajudiciales de reestructuración de deuda al parecer los PCE son menos laboriosos y más eficaces que los primeros.

En contraste, conforme el *Bankruptcy Code*, el deudor solo debe obtener el consentimiento de los dos tercios del capital votante en la clase de acreedores respectiva,⁵³ y una mayoría simple del número de tenedores en la clase que votó,⁵⁴ lo que supuestamente es más fácil de lograr que en sede extrajudicial.

2.6. Ventajas impositivas

Fuera del proceso concursal, cuando una empresa negocia una reestructuración de deuda con sus acreedores y una porción de la misma es cancelada, esta cancelación es considerada como un ingreso bruto para el deudor. Por contraste, la cancelación de la deuda como parte del plan de reorganización del *Chapter Eleven* generalmente no está incluida en un ingreso bruto,⁵⁵ por lo que la sede concursal es más beneficiosa que el PCE para el deudor en el orden impositivo.

3. CASOS EN LOS QUE NO ES CONVENIENTE O PERTINENTE EL *PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN*

En algunos supuestos el PCE no es conveniente para el deudor o incluso para los acreedores, a saber:

51 Cfr. McCONNEL, "Prepacks as a mechanism for resolving financial distress", *op. cit.*, p. 106.

52 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-11.

53 Cfr. 11 U.S.C. §1126.

54 Cfr. 11 U.S.C. §1126(c).

55 Cfr. *Internal Revenue Code* §108(a)(1)(A).

1. Cuando una proporción importante del total de los acreedores ha obtenido sentencia judicial por sus reclamos contra el deudor, y estas no han sido satisfechas por la crisis o insolvencia en que se encuentra la empresa y este último se encuentra necesitado del auxilio concursal del *Automatic Stay* del *Chapter Eleven*.⁵⁶
2. Necesidad de financiamiento posterior al *default* producto de la crisis o insolvencia del deudor (usualmente denominada *Debtor-in-Possession-Financing*). Esta se caracteriza por una disminución de la clientela y un aumento de las dificultades de financiación posconcurzal luego de présamos bancarios anteriores no devueltos o con refinanciación no cumplida. La solución consiste en el uso de la financiación posconcurzal con privilegio del *Chapter Eleven*,⁵⁷ que está disponible solo una vez iniciado el proceso judicial.
3. Existencia de contratos excesivamente onerosos para el deudor quien, luego de comenzado el proceso concursal puede, con la autorización del tribunal, rechazar ese *Executory Contract* o locación no vencida y, bajo ciertas condiciones, asumir y asignar (vender) el contrato o locación a un tercero conforme la norma concursal.⁵⁸
4. Existencia de reclamos contra el deudor, no liquidados o contingentes. En sede concursal (mediante la aplicación del *Bankruptcy Code* y de las *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*) el deudor tiene numerosos mecanismos para lograr una reestructuración empresarial mediante la liquidación del monto adeudado o su verificación. Así, el deudor puede estimar reclamos,⁵⁹ litigar o iniciar juicios,⁶⁰ o establecer una fecha límite para clarificar reclamos indeterminados o desconocidos⁶¹ y la posibilidad de obtener medidas precautorias a su favor.⁶² Este despliegue litigioso, especialmente cuando se trata de fraudes con *Securities*, daños medioambientales o demandas masivas por sustancias tóxicas, no puede darse en el PCE por su larga duración y dificultad de negociación,⁶³ lo que fue criticado tanto por los tribunales⁶⁴ como por los comentaristas.⁶⁵

56 Cfr. 11 U.S.C. §362.

57 Cfr. 11 U.S.C. §364.

58 Cfr. 11 U.S.C. §365(a)-(c). El rechazo del contrato así definido resultará en un derecho preconcursal quirografario contra el deudor conforme 11 U.S.C. §§365(g) y 502(g), y el §1113 para los acuerdos contractuales colectivos.

59 Cfr. 11 U.S.C. §502(c).

60 Cfr. *Fed. R. Bankr. P.* 3007, 9019.

61 Cfr. *Fed. R. Bankr. P.* 3001, 3006.

62 Cfr. 11 U.S.C. §524 (g).

63 En algunos casos se iniciaron negociaciones de PCE por daños masivos por cáncer derivado del uso de amianto. El primer caso fue *In re Fuller-Austin Insulation Co.*, núm. 98-2038 (JJF) (Bankr. D. Del. Sept. 4, 1998), seguido por otros: *In re Shook & Fletch Insulation Co.*, núm. 02-02771-BGC-11 (Bankr. N. D. Ala. April 8, 2002); *In re J.T. Thorpe Co.*, núm. 02-41487-H5-11 (Bankr. S. D. Tex. Oct 1, 2002), e *In re Combustion Eng'g, Inc.*, núm. 03-10495 (Bankr. D. Del. Feb. 17, 2003).

64 Cfr. *In re Combustion Eng'g, Inc.*, 391 F. 3d 190, 235-38 (3d Cir. 2004); *In re ACandS, Inc.* 311 B.R. 36 (Bankr. D. Del. 2004).

65 Cfr. Kenneth PASQUALE, "Combustion engineering. Setting limits on pre-packaged asbestos Bankrupcies: A flawed solution", 44 *S. Tex. L. Rev.* 883, 907 (2003). Este autor habla de perversión y distorsión de la institución legislada en el § 524(g) del *Bankruptcy Code*.

5. Normas aplicables inadecuadas. Para la adecuación de la declaración del deudor sobre su plan de reorganización en el marco del PCE, el *Chapter Eleven* requiere el cumplimiento de normas no concursales aplicables,⁶⁶ como por ejemplo, las normas federales que regulan la emisión y negociación de *Securities*, que pueden darse como parte de un plan de reestructuración en el mismo PCE. Pero esas normas no fueron ideadas para obtener la aceptación de un plan de reorganización por parte de los acreedores quirografarios del deudor emisor de los títulos, y es incierto cómo pueden encajar en tal marco normativo, en temas como, por ejemplo, la excepción a la obligación de registrar los títulos emitidos por el deudor. Por ende, si el éxito de la reestructuración depende de la modificación de los reclamos de los acreedores que no son titulares de *Securities*, es más apropiado iniciar el proceso de *Chapter Eleven* que negociar un PCE.⁶⁷
6. Problemas con los tenedores de deuda. En el PCE el acreedor y el deudor son las figuras estelares del drama, pero usualmente quedan desatendidos los derechos de los accionistas y de los tenedores de títulos de la deuda emitida por el deudor. En el caso de las sociedades que ofrecen públicamente sus acciones, los accionistas que no fueron parte de las negociaciones preconcursales pueden disputar la valuación de las acciones. Así ocurrió, por ejemplo, en un caso de la corte de Delaware de 1999 en que los tenedores de títulos y los accionistas cuestionaron la valuación de sus derechos realizada por el asesor bancario del deudor y objetaron la confirmación del plan. Si bien en el caso el tribunal confirmó la valuación y el plan, eso demoró el trámite un mes.⁶⁸ En contraste, en otro caso judicial de 2004, los tenedores de títulos de capital objetaron los términos del plan de reorganización, alegaron la falta de audiencia suya en el proceso de negociación del PCE y demostraron que los accionistas habían tenido una distribución significativamente alta en desmedro de ellos, lo que forzó una renegociación de los términos del acuerdo. El trámite duró un año.⁶⁹
7. Necesidad de reorganizar una compleja estructura de sociedades operantes. Es mucho más fácil negociar un PCE para una sociedad *holding* o controlante, que para una serie de sociedades operativas dependientes, por la multiplicidad de los trámites y gestiones necesarias para conseguir los votos aceptantes del plan en el caso de estas últimas y, dado el menor número de acreedores intervinientes, es más fácil que se adopten decisiones precipitadas.⁷⁰

66 Cfr. 11 U.S.C. §1126(b).

67 Cfr. la opinión de WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-18.

68 Cfr. *In re Zenith Electronics Corp.*, 241 B.R. 92, 103-05 (Bankr. D. Del. 1999). Si bien la demora en otros ámbitos jurídicos fuera del norteamericano parece irrisoria, el tribunal hubiera podido fallar en contra del deudor.

69 Cfr. *In re THCR/LP Corp.*, Num. 04-46898 (D.N.J. 2004).

70 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. I, *op. cit.*, pp. 12-20.

4. VARIANTES DEL *PREPACKAGED CASE*

Desde el nuevo comienzo de la popularidad de los PCE en los últimos años de la década de los ochenta y en los años noventa, han ido perfilándose variantes del PCE debido, por una parte, a la mayor experiencia y, por otra, a la sofisticación de la negociación con algunos acreedores, especialmente los institucionales. Han surgido así conceptos de cuán “completa” y cuán “consensual” ha sido la negociación. Por ello los abogados especializados en procesos concursales distinguen categorías o sistemática de variantes de PCE, la cuales se explican a continuación.

4.1. Dual-Track-Fully Prepackaged cases

Como hemos visto supra, en el caso de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, o cuando es aplicable la legislación sobre *Securities*, el deudor debe negociar con ellos mediante una doble pista: el tradicional *Exchange offer* de unos títulos antiguos por otros nuevos y, por otra parte, una negociación de PCE. La primera gobernará el asunto si se logra usualmente el noventa por ciento de los votos aceptantes del plan o una proporción superior. La ventaja de este sistema es que si no se logra ese porcentaje las aceptaciones del *Exchange offer* son tratadas como aceptaciones de un plan de reorganización en el marco de un *Chapter Eleven*, cuyo porcentaje necesario de votos es menor y, de este modo, no es necesario invertir más tiempo en obtener votos favorables de los acreedores ni recurrir al comienzo de un *Chapter Eleven* formal, con la consiguiente economía de tiempo y gastos. Este fue el sistema de los primeros PCE de los años ochenta y noventa.⁷¹

4.2. Single-Track-Fully Prepackaged cases

En este caso el deudor negocia los votos afirmativos de los acreedores con la intención de iniciar subsiguientemente el proceso concursal del *Chapter Eleven*, luego de completada la exitosa solicitud de votos. Este caso es más simple que el anterior y evita la posible confusión de los acreedores sobre el objeto de lo que están votando, pero la desventaja es que el comienzo del PCE es una tácita admisión del deudor de que es inevitable el proceso del *Chapter Eleven*, incluso si los votos requeridos no son conseguidos.⁷²

4.3. Partially Prepackaged cases

En algunos casos puede ser ventajoso solicitar los votos de algunas categorías de acreedores antes del comienzo del proceso del *Chapter Eleven* para luego conse-

71 Cfr. *Ibid.*, 12-21, quienes citan el caso del *Brock Hotel Corporation*, el titular de la mayor franquicia del Hotel Hilton existente en ese momento. Sin embargo, esto fracasó en el caso del *Pioneer Fin. Corp.* (In re *Pioneer Fin. Corp.*, núm. BK-S-99-11404 LBR [Bankr. D. Nev. 1999]).

72 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-22. Un ejemplo reciente es el exitoso caso *In re Choice Communications Inc.*, núm. 04-16433 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 2004), entre otros, en el que se obtuvo el cien por ciento de los votos necesarios, luego de muchos meses de negociaciones, para luego emerger satisfactoriamente en el proceso del *Chapter Eleven* en 44 días.

guir el resto de los votos en sede judicial, ya que los acreedores preconcursales aceptantes facilitarán de algún modo el voto favorable de los acreedores posconcursales en la negociación continuada. Esto es en muchos casos más barato y más rápido (porque, por ejemplo, evita realizar el registro que exigen las leyes sobre *Securities*), y permite acogerse a los beneficios del *Safe Harbor* del §1125 del *Bankruptcy Code*. Esta bifurcación de tratamiento de ambos tipos de acreedores fue cuestionada en sede judicial pero fue aceptada por el tribunal al afirmar que el §1126 del *Bankruptcy Code* no prohíbe ese proceder.⁷³

4.4. Prenegotiated cases

Esta variante permite simplificar las complicaciones de la sollicitación de votos preconcursal, en la cual todas las negociaciones toman lugar antes del comienzo del juicio concursal. El deudor declara el plan de reorganización (*Disclosure of the Statement*) al momento de comenzar el *Chapter Eleven*, y solicita al tribunal la fijación de la audiencia para aprobar el plan.⁷⁴ El tiempo adicional en sede concursal para una exitosa prenegociación puede ser tan poco como 60 a 90 días (por ejemplo, el tiempo necesario para la audiencia a fin de discutir el *Disclosure of the Statement*, la sollicitación de los votos y el eventual rechazo).⁷⁵

4.5. Lockups

Esta variante⁷⁶ consiste en la negociación de los votos antes del *Chapter Eleven* pero con la particularidad de que no se cumplen los requisitos de la *Disclosure of the Statement* ni de la *Solicitation of Votes* del mismo.⁷⁷ Esta alternativa puede ser controversial. Uno de los pocos casos reportados en los que la validez de la misma fue aceptada por el tribunal fue en un caso económicamente importante de 1988.⁷⁸ En otros casos fueron rechazadas las alegaciones de algunos acreedores contra otros por violación de *deberes fiduciarios* en el tratamiento igualitario de los acreedores, principalmente por cuestiones procesales;⁷⁹ en otros, las alegaciones fueron rechazadas atendiendo a los términos del lenguaje utilizado por el deudor en su oferta;⁸⁰ en otros, el tribunal encontró que estos acuerdos eran violatorios

73 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-23. El caso es *In re Sunshine Precious Metals, Inc.* 142 B.R. 918 (Bankr. D. Idaho 1992).

74 *Ibid.*, pp. 12-24. Un ejemplo de esta variante es el caso *In re Syratech Corp.*, núm. 05-11062 (RS) (Bankr. D. Mass. 2005), que comenzó el 16 de febrero de 2005 y fue confirmado en sede concursal el 12 de mayo del mismo año.

75 La norma procesal de la *Fed. R. Bankr. P.* 2002 requiere un plazo de 25 días para las objeciones de los acreedores.

76 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-24.

77 La sollicitación de votos posconcursal solo puede tener lugar previa aprobación del *Disclosure Statement*, conforme la norma de 11 U.S.C. §1125(b). Adicionalmente, la sollicitación de votos preconcursal es válida solo si esa declaración del deudor es transmitida a todos los acreedores similarmente clasificados, conforme la norma procesal de la *Fed. R. Bankr. P.* §3018(b).

78 Cfr. *Transworld Airlines, Inc. v. Texaco Inc. (In re Texaco Inc.)*, 81 B.R. 813 (Bankr. S.D.N.Y. 1988).

79 Cfr., por ejemplo, *In re E-II Holdings Inc.*, núm. 92-B-43614 (CB) (Bankr. S.D.N.Y. Juen 25, 1992).

80 Cfr. *In re Kellogg Square Partnership*, 160 B.R. 336 (Bankr. D. Minn. 1993).

de la *Section 1125(b)* del *Bankruptcy Code*, y de la buena fe,⁸¹ y en otros abundó en distinciones para juzgar su validez.⁸²

5. TÉCNICAS PARA UN *PREPACKAGED* EXITOSO

El PCE está basado en un mutuo entendimiento consensual entre el deudor y sus acreedores principales. No obstante, no existe garantía de que no puedan aparecer acreedores disidentes.⁸³ Mientras que en el tradicional proceso del *Chapter Eleven* el tribunal dirige todo el proceso en lo que atañe a la declaración del deudor sobre su plan de reorganización, los procesos de sollicitación de votos favorables, la clasificación de los acreedores e interesados, y otros puntos importantes, en contraste, en el PCE el tribunal regula todos esos temas solo luego de que la sollicitación de votos ha ocurrido y una vez que ha comenzado el proceso concursal. Los errores que pueden surgir previo a ello, y que pueden afectar o implicar una nueva sollicitación de votos luego del comienzo del proceso judicial, una nueva reformulación del plan y demás temas, pueden transformar al PCE en un proceso liso y llano de *Chapter Eleven*. A fin de evitar estos riesgos el deudor debe cumplir los requerimientos inherentes al éxito del PCE, lo que será estudiado a continuación.

5.1. El Disclosure Statement preconcursal. Requisitos sustantivos

La norma del 11 U.S.C. §1126(b) establece dos requisitos sustantivos para la subsecuente validez de la aceptación del plan previo al proceso del *Chapter Eleven*, a saber: a) el cumplimiento de toda norma no concursal aplicable que regule el *Disclosure Statement* del deudor en el momento de la sollicitación de esa aceptación o rechazo del plan; y b) si, en el caso de no existir ninguna norma no concursal aplicable, esa aceptación o rechazo del plan fue sollicitada luego de una adecuada información sobre el mismo a los acreedores, conforme la definición de la *Section 1125(a)* del 11 U.S.C.

No hay legislación no concursal expresamente aplicable a los PCE,⁸⁴ pero son aplicables en un PCE las normas antifraude respecto de las declaraciones del deudor hacia sus acreedores, legisladas en la *Securities Act*, cuando el plan de reorganización involucra un recambio de instrumentos de crédito o una emisión *ex novo* de *Securities*.⁸⁵

81 Cfr. *In re Stations Holding Co.*, núm. 02-10882 (MFW) (Bankr. D. De. Sept. 30, 2002).

82 Cfr. *In re NII Holdings Inc.*, núm. 02-11505 (MFW) (Bankr. D. De. Oct. 25, 2002).

83 Por ejemplo, en *In re Southland Corp.*, 124 B.R. 211 (Bankr. N.D. Tex. 1991), un grupo minoritario de tenedores de bonos que no fue incluido en la votación impugnó exitosamente la sollicitación de votos del deudor. Asimismo, en el caso *In re Zenith Elecs. Corp.*, 241 B.R. 92 (Bankr. D. Del. 1999) el comité oficial de tenedores de deuda y algunos de los accionistas objetaron, sin éxito, la adecuación del *Disclosure Statement* del deudor y la confirmación del plan de reorganización.

84 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-29.

85 Cfr. *Securities Act* §2(a)(1), 15 U.S.C. §§ 77b(b); 78c(a)(10). Para juzgar la aplicabilidad de la norma es menester analizar los conceptos del legislador. Por ejemplo, la ley de 1933 define como *Securities* los siguientes instrumentos: "Any note, stock, treasury stock, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust

5.2. Normas antifraude en la negociación sobre Securities

El deudor debe estar libre de toda inducción a engaño o fraude en la declaración de su plan de reorganización a sus acreedores en el PCE (y, eventualmente *a posteriori*, en el proceso concursal de *Chapter Eleven*). De lo contrario incurre en responsabilidad.⁸⁶

5.3. “Información adecuada” conforme el *Bankruptcy Code*

Una norma más amplia y más flexible es la establecida por el *Bankruptcy Code*,⁸⁷ que exige solo que la información del deudor a sus acreedores votantes del plan sea “adecuada”, adecuación que es definida en el 11 U.S.C. §1125(a).⁸⁸

Algunos autores⁸⁹ señalan de modo más particularizado ejemplos de ítems concretos respecto del contenido de esta información adecuada que debe dar el deudor en su declaración a los acreedores, y traen a colación la jurisprudencia aplicable a este tema, a saber: un resumen del plan de reorganización propuesto, una descripción de todos los activos con sus valores y las bases de valuación de los mismos, una descripción de los reclamos contra el patrimonio del deudor, un análisis sobre la hipotética liquidación, una estimación de todos los gastos propios del *Chapter Eleven*, una proyección de las futuras operaciones del deudor reorganizado, una descripción y estimación del éxito de las demandas a favor del deudor, y una lista de las partes negociadoras en los comités de acreedores que han intervenido en la preparación del plan.

Sobre este tema también los tribunales⁹⁰ han enumerado muchos otros ítems que pueden ser exigidos de acuerdo con las circunstancias del caso, como por ejemplo: las causas que han motivado el inicio del proceso concursal; las fuentes de infor-

certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, or, in general, any interest or instrument commonly known as a ‘security’, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing”.

86 La norma del §12(a)(2), 15 U.S.C. §771(a)(2) establece que la responsabilidad del deudor surge por cualquier declaración impresa en un prospecto o verbalmente “que incluya una declaración falsa de un ‘hecho material’ necesario, a fin de hacer que las declaraciones, a la luz de las circunstancias bajo las que hayan sido realizadas, no sean engañosas”. Norma similar es la establecida respecto de información falsa o engañosa comunicada por el deudor a sus acreedores por la *Exchange Act* en §18(a), 15 U.S.C. §78r(a).

87 Cfr. 11 U.S.C. §1125(b).

88 Conforme las declaraciones del legislador federal respecto de esta norma, la aplicación de la misma debe ser flexible, adaptada a las circunstancias particulares del caso, basada en la disponibilidad de información y a la relativa sofisticación de las partes. Cfr. H.R. Rep. núm. 95-595, pp. 226-27 (1977). De acuerdo con esto, el *Bankruptcy Code*, en la reforma de 2005, en el §1125(a)(1), establece que, a fin de juzgar si una declaración del deudor provee adecuada información, el tribunal debe considerar los siguientes hechos: la complejidad del caso, el beneficio de información adicional a los acreedores y otras partes interesadas, y el costo de la provisión de información adicional.

89 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-31.

90 Cfr. *In re Ferretti*, 128 B.R. 16, 18-19 (Bankr. D.N.H. 1991); *In re Scioto Valley Mortgage Co.*, 88 B.R. 168, 170-71 (Bankr. S.D. Ohio 1988).

mación del *Disclosure Statement*; la declaración de que el contenido de todas las declaraciones del deudor se encuentran debidamente autorizadas, cuando ello es necesario; la situación y el desempeño del deudor mientras se encuentre concursado; la contabilidad y los métodos de valuación utilizados al emitir la información financiera del deudor; toda información concerniente al *management* futuro del deudor, incluidas las compensaciones que deban ser pagadas por honorarios por servicios prestados al deudor por *insiders*, directores u otros funcionarios; una estimación de las posibilidades de recuperación de cuentas exigibles; toda información financiera, valuaciones o proyecciones *pro forma* relevantes para la aceptación o el rechazo del plan propuesto por el deudor; una discusión de los riesgos asumidos por los acreedores y los titulares de interés legítimo en la actividad del deudor; los montos estimados de las posibles recuperaciones relacionadas con transferencias que pueden ser evitadas; las consecuencias impositivas del plan y los vínculos del deudor con sus sujetos dependientes o afiliados. Como puede verse, este elenco es ilustrativo de la información que debe brindar el deudor a sus acreedores y no es taxativo ni agota todos los *ítems* posibles.

5.4. El *Safe Harbor*

La *Section 1125(e)* del *Bankruptcy Code* (concordante con el §1126(b) del mismo cuerpo legal) crea un *Safe Harbor* ("Puerto seguro") de no responsabilidad del deudor de acuerdo con las normas estatales y federales sobre *Securities* a condición de que la solicitud de votos favorables al plan haya sido de buena fe por parte del deudor, y con cumplimiento de las normas aplicables a esos títulos de deuda.⁹¹ Para los tratadistas del tema no queda claro si esta norma es aplicable a los PCE, lo que ellos discuten a favor o en contra.⁹²

91 Esta finalidad de protección de los acreedores y otros terceros interesados respecto de la responsabilidad del deudor ha sido referenciada por el legislador federal en H. R. Rep. núm. 595, p. 407 (1977). Sobre esta doble condición de aplicabilidad puede verse Corinne BALL y Reginald A. GREENE, "Strategies in 'Prepackaged' Bankruptcies and Implications of Securities Laws", en *Bankruptcy Law & Practice Update New Developments in an Uncertain Economy - A Satellite Program 2001*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. AO-00DX, 2001 p. 213.

92 Entre los autores favorables a la aplicabilidad de la norma a los PCE, pueden citarse: Richard M. CIERI *et al.*, "Safe harbor in uncharted waters - The securities law exceptions under Section 1125(e) of the *Bankruptcy Code*", 51 *Bus. Law.* 379 (1996); Stephen H. CASE y Mitchell A. HARWOOD, "Current issues in prepackaged Chapter 11 plans of reorganization and using the Federated Declaratory Judgment Act for Instant Reorganizations", 191 *Ann. Surv. Am. L.* 75 (1992). Entre los autores que están por la no aplicabilidad pueden citarse: Steven F. GROSS y George E. B. MAGUIRE, "Prepackaged Chapter 11 Plans, in *Chapter 11 Business Reorganizations 1994*", PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. A4-4444, 1994 p. 475; Stephen E. SHERMAN, "Overview of Bankruptcy from the indenture trustee's perspective", in *The Problems of Indenture Trustees and Bondholders 1994: Defaulted Bonds, High Yield Issues and Bankruptcy*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. N4-4582, 1994, p. 367; Karen E. WAGNER, "Representing a Business Debtor", in *Understanding Business Bankruptcy How to handle Everyday Problems - A Satellite Program*, PLI Commercial Law and Practice Course Handbook Series, núm. A4-4393, 1992, p. 51; Leonard M. ROSEN y Susan M. TREYZ, "Plan acceptance and disclosure statement: SEC Interplay; Plan Confirmation: Developments During 1991", en *Current Developments in Bankruptcy and Reorganization 1992*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. A4-4377, 1992 p. 903. Estos últimos autores afirman la aplicabilidad a los PCE de las normas sobre *Securities*, de las normas de la *Exchange Act*, la necesaria intervención en su caso de la Securities and Exchange Commission (SEC), y la aplicación de las normas pertinentes de esta última.

5.5. El requisito de la buena fe

El *Bankruptcy Code* establece la ineficacia o nulidad de los votos favorables obtenidos por el deudor respecto de su plan de reorganización si ellos no hubieran sido pedidos de buena fe o de acuerdo con las provisiones de ese título, conforme el 11 U.S.C. §1126(e).⁹³

6. REQUISITOS PROCESALES PARA UNA SOLICITACIÓN DE VOTOS PRECONCURSAL

6.1. Legitimación activa para votar

La *Section 3018(b)* de la *Federal Rule of Bankruptcy Procedure* establece que en el caso de *Securities* debe votar el titular de la misma conforme al asiento contable respectivo.⁹⁴ La notificación fehaciente de todos los acreedores involucrados, incluidos los *Beneficial Bondholders*, es condición para la confirmación del plan de reorganización propuesto por el deudor.⁹⁵

6.2. Cómputo de los votos

Como hemos visto supra, para la aceptación del plan de reorganización del deudor son necesarios dos requisitos: conforme el *Bankruptcy Code*, el deudor debe obtener el consentimiento de los dos tercios del capital votante en la clase de acreedores respectiva,⁹⁶ y una mayoría simple del número de tenedores en la clase que votó,⁹⁷ lo que supuestamente es más fácil de lograr que en sede extrajudicial. El segundo requisito (conocido como *Numerosity*) no existe fuera del caso del *Chapter Eleven*.⁹⁸

6.3. Duración del plazo para solicitar votos

Los votos emitidos no serán contados si se estableció un plazo irrazonablemente corto para votar, conforme la *Section 3018(b)* de la *Federal Rule of Bankruptcy Procedure*. Ello deberá ser juzgado en cada caso, ya que ni el Código de Bancarrotas

93 En algunos casos, la jurisprudencia ha orientado acerca de los alcances de esta buena fe respecto del acreedor votante en el plan. Por ejemplo, en un caso el tribunal encontró que la finalidad del acreedor era la de obtener el control del deudor, lo que motivó la descalificación del voto; véase el caso *In re Allegheny International, Inc.*, 118 Ba. R. 282 (Bankr. W. D. Pa. 1990). En otro caso fue rechazada la alegación de mala fe en un acreedor que compró los derechos de voto para obstruir la aceptación del plan de reorganización; véase *Fighter Ltd v. Teachers Insurance & Annuity Ass'n of America (In re Fighter Ltd.)* 118 F. 3d 635 (9th Cir.), cert. denied, 522 U.S. 996 (1997). Asimismo, se ha afirmado que la buena fe debe estar presente no solo en rechazos del plan sino también en aceptaciones del mismo; véase, por ejemplo, *In re Featherworks Corp.*, 25 B.R. 634 (Bankr. E.D.N.Y. 1982), en el que al parecer el voto fue comprado por el padre del deudor.

94 En el caso *In re Southland Corp.*, 124 B. R. 211, 227 (Bankr. N.D. Tex. 1991) se resolvió un conflicto entre la *Section 3017(e)* de la Fed. R. Bankr. P. y el *Bankruptcy Code* respecto de la legitimación activa para votar.

95 Cfr. *In re Pioneer Finance Corp.*, 246 B.R. 626, 635 (Bankr D. Nev. 2000).

96 Cfr. 11 U.S.C. §1126.

97 Cfr. 11 U.S.C. §1126(c).

98 Para un mayor análisis sobre los así denominados *Baby Ballots* y *Master Ballots* véase WEIL, GOTSCHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, op. cit., pp. 12-38.

ni las normas federales de procedimiento concretan un plazo apropiado para votar. Algunas normas no concursales sobre *Securities* establecen plazos de veinte días hábiles y un mínimo de diez días hábiles.⁹⁹ Este último plazo fue declarado como demasiado corto por un tribunal.¹⁰⁰ Esto ha hecho que los autores sugieran como razonable un plazo mínimo de treinta días calendario.¹⁰¹

6.4. Requisitos de registración

La *Section 5* de la *Securities Act* prohíbe la oferta o venta de *Securities* de un emisor a menos que los títulos hayan sido registrados ante la SEC, o exista una excepción a la registración,¹⁰² como la establecida en la *Section 1145* del *Bankruptcy Code* o en la *Section 3(a)(9)* de la *Securities Act*.¹⁰³ No obstante la claridad de la excepción, en algunas ocasiones los funcionarios de la SEC han alegado que no es aplicable a los casos de PCE,¹⁰⁴ pero al parecer no existe jurisprudencia sobre el tema.

6.5. Clasificación de los acreedores

La *Section 1122* del *Bankruptcy Code* postula la igualdad de todos los acreedores pertenecientes a una misma clase. A tales fines la norma prohíbe la inclusión de otros acreedores distintos entre sí en la misma clase. Los acreedores disidentes pueden atacar el plan propuesto en el PCE por violación a esa norma,¹⁰⁵ en cuyo caso el plan no puede ser confirmado judicialmente.

6.6. Tratamiento de los acreedores

Si bien el §1129(b)(1) del *Bankruptcy Code* no prohíbe completamente la discriminación entre acreedores similares, ella no debe alcanzar el nivel de una “injusta discriminación” conforme la jurisprudencia.¹⁰⁶

99 Cfr. 17 C.F.R. §240.14e-1 (a) 2005 y 17 C.F.R. §240.14a-6 (a), respectivamente.

100 Cfr. *In Re Southland Corp.*, 124 B.R. 211 (Bankr. N. D. Tex. 1991), especialmente la p. 227.

101 Cfr. WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses*, vol. 1, *op. cit.*, pp. 12-41.

102 Cfr. §5, 15 U.S.C. §77e.

103 Cfr. 15 U.S.C. §77c(a)(9).

104 Cfr. Abigail ARMS, Current Issues and Rulemaking Projects, en *Conducting Due Diligence*, PLI Corp. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. B4-7131, 1996, pp. 747, 871. Para una mayor discusión sobre el tema puede verse Timothy R. POHL *et al.*, “Out of court restructuring and prepackaged plans”, en *Dealing with Secured Claims & Structured Financial Products in Bankruptcy Cases*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. A0-00HP, 2003, pp. 443-44, y Corinne BALL y Reginald A. GREENE, “Strategies in ‘Prepackaged’ Bankruptcies and implications of securities laws”, en *Bankruptcy Law & Practice Update New Developments in an Uncertain Economy – A Satellite Program 2001*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. A0-00DX, 2001 p. 213.

105 Para la casuística de la adecuada clasificación de los acreedores puede verse la siguiente jurisprudencia, entre otros casos: *In re Dow Corning Corp.*, 280 F. 3d 648, 662 (6th Cir. 2002); *Aetna Cas. & Sur. Co. v. Clerk*, U.S. Bankr. Court, New York, NY (*In re Chateaguay Corp.*), 89 F. 3d 942 (2d cir. 1996); *Hanson v. First State Bank*, 828 F. 2d 1310 (8th Cir. 1987); *In re Jersey Med. Ctr.*, 817 F. 2d 1055 (3d Cir. 1987); *In re LaFayette Hotel P’ship*, 227 B.R. 445, 449 (S.D.N.Y. 1998); *In re Exide Techs.*, 303 B.R. 48, 78 (Bankr. D. Del. 2003); *In re Richard Buick, Inc.*, 126 B.R. 840 (Bankr. E.D. Pa. 1991); *In re Nat’l/Northway L.P.*, 279 B.R. 17 (Bankr. D. Mass. 2002); *In re Stoneridge Apartments*, 125 B.R. 794, 796 (Bankr. W.D. Mo. 1991); *In re Valrico Square Ltd. P’ship*, 113 B.R. 794, 795 (Bankr. S.D. Fla. 1990).

106 Cfr. *In re Aztec Co.*, 107 B.R. 585, 590 (Bankr. M.D. Tenn. 1989). En este caso el tribunal estableció cuatro factores que los jueces deben considerar para determinar si ese nivel de injusticia ha sido

6.7. El Feasibility Requirement

La norma contenida en 11 U.S.C. §1129(a)(11) establece como requisito para la confirmación del plan de reorganización del deudor que el mismo no implique una probable liquidación subsiguiente o una necesaria reorganización financiera, a menos que la liquidación o la reorganización financiera sea parte del plan mismo. Este requisito es conocido como *feasibility requirement*, y tiene especial importancia respecto de los créditos contingentes o no líquidos, como por ejemplo los medioambientales. En estos casos los acreedores disidentes pueden impugnar el plan alegando una excesiva contingencia o iliquidez de los acreedores comprendidos en el plan. Si el tribunal acoge la impugnación, el plan no cumplirá el requisito, lo que incentivará la capacidad negociadora del deudor con sus acreedores potenciales o inciertos a fin de lograr que la clarificación de la situación sea más expedita.

7. RIESGOS QUE SE CORREN EN UN *PREPACKAGED* CHAPTER ELEVEN

Las negociaciones del PCE pueden ser expeditas o empantanarse indefinidamente, lo que pone a prueba el común entendimiento entre deudor y acreedores, que deben resignar recíprocamente sus pretensiones. Esta dinámica negociadora ha cambiado bastante en las últimas dos décadas. Si aumenta la litigiosidad el PCE termina por desgastarse y fracasar.¹⁰⁷

Otro riesgo posible en el PCE es el concursamiento involuntario del deudor que está negociándolo, pedido por un acreedor disconforme, en el mismo foro o en otro diferente, quizá menos conveniente para el deudor.¹⁰⁸ En otros casos, un acreedor disconforme obtuvo la confirmación del tribunal de una nueva proposición del plan de reorganización proveniente de su parte, distinta del plan que había pro-

alcanzado, a saber: a) si la discriminación está fundada razonablemente; b) si el deudor puede lograr una confirmación y cumplimiento del plan sin la discriminación; c) si la discriminación ha sido formulada de buena fe; c) cómo es el tratamiento de las clases de acreedores discriminados. Sin embargo, este último criterio fue rechazado por otro tribunal en el caso *In re 203 N. LaSalle St., L.P.*, 190 B.R. 567, 585-86 (Bankr. N.D. Ill. 1995) que estableció que la discriminación debe encontrar basamento racional en la ley aplicable y si ella resulta necesaria a la luz de lo razonable. En otro caso, *In re Lernout & Hauspie Speech Prods., N.V.* 301 B.R. 651, 661 (Bankr. D. Del. 2003), el tribunal dijo que existe una presunción rebatible de que el plan es injustamente discriminatorio cuando hay una clase disidente, cuando existe otra clase de la misma prioridad y cuando hay una diferencia de trato en el plan ofrecido por el deudor en virtud del cual, o bien se da un magro porcentaje de recuperación del crédito por la clase disidente, o bien, sin tener en cuenta esto último, existe un riesgo notable para la clase disidente en relación con la distribución ofrecida. Aquí, el tribunal citó el importante caso *In re Dow Corning Corp.*, 244 B.R. 696, 702 (Bankr. E.D. Mich. 1999).

107 Ejemplo de esto fue el caso *In re Marvel Entm't Group, Inc.*, núms. 96-2069-2077 (HSB) (Bankr. D. Del. 1996). En contraste, en el caso *In re PSF Fin. L.P. / Premium Standard Farms, Inc.*, núms. 96-1032-1036 (HSB) (Bankr. D. Del. 1996), en tres meses luego del comienzo del Chapter Eleven se logró la confirmación del plan en sede judicial, luego de un exitoso PCE.

108 Cfr., por ejemplo, *In re New Valley Corp.*, 168 B.R. 73, 74-75 (Bankr. D.N.J. 1994). En este caso las fracasadas negociaciones duraron un año y medio. En el caso *In re Flagstar Corp.*, núm. 97-05104 (Bankr. D.S.C. June 17, 1997) el PCE se estaba realizando en Delaware y el concurso involuntario del deudor fue peticionado en South Carolina, doce días después del envío de una propuesta del deudor a los acreedores.

puesto el deudor.¹⁰⁹ En un caso, la asunción de la administración de los negocios del deudor por un acreedor fracasó y motivó la designación de un *Trustee* para la continuación de los negocios de este.¹¹⁰ En otro caso, un acreedor impugnante de la confirmación del PCE obtuvo el rechazo de la misma por motivos de política fiscal.¹¹¹ El tribunal puede exigir que el deudor mejore la posición económica de una clase de acreedores, presumiendo que se encuentra en situación de hacerlo.¹¹² Deficiencias en la ejecución de las opciones procesales elegidas por el deudor pueden tornar exitosas las impugnaciones de categorías de acreedores disconformes.¹¹³

8. DESARROLLOS RECIENTES

En un esfuerzo por facilitar soluciones uniformes y evitar litigios innecesarios, un comité de jueces, abogados, funcionarios judiciales y el U.S. Trustee del Southern District of New York han elaborado unas directrices para el comienzo y la administración de los procesos de PCE¹¹⁴ que, a pesar de ser puramente sugerencias referidas solo a esa circunscripción judicial, constituyen una fuente valiosa de opinión fundada.

9. EFECTOS DE LA REFORMA CONCURSAL DE 2005

La reforma concursal introducida el 20 de abril de 2005 por la *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* añadió la *Section 341(e)* al *Bankruptcy Code*, lo que simplificó el trámite. Asimismo, esta norma eliminó la incertidumbre sobre la continuación de solicitud de votos favorables por el deudor luego del comienzo del proceso del *Chapter Eleven*, mediante la modificación de la *Section 1125(g)* del *Bankruptcy Code*.

10. EFICACIA DEL *PREPACKAGED CHAPTER ELEVEN*

Estadísticamente se ha demostrado que aproximadamente la mitad de todas las reestructuraciones empresariales en los Estados Unidos son producto de un arreglo o composición extrajudicial,¹¹⁵ entre las que están incluido el PCE.

109 Cfr. *Vista Del Mar Associates, Inc. v. West Coast Land Fund (In re Vista Del Mar Associates, Inc.)* 181 B. R. 422 (B.A.P. 9th Cir. 1995).

110 Cfr. *In re Bellvue Place Associates* 171 B.R. 615 (Bankr. N. D. Ill. 1994).

111 Cfr. *In re Scott Cable Communications, Inc.*, 227 B.R. 596 (Bankr. D. Conn. 1998).

112 Cfr. *Marcus Montgomery Wolfson & Burten P.C. v. AM International, Inc. (In re AM International, Inc.)* 203 B.R. 898 (D. Del. 1996).

113 Cfr. el paradigmático caso *In re Southland Corp.*, 124 B.R. 211 (Bankr. N.D. Tex. 1991), en que se violó el régimen de registración de los acreedores de *Securities*, se otorgó un plazo excesivamente exiguo para que los acreedores pudieran responder satisfactoriamente a la propuesta del plan del deudor, a pesar de que se adecuaba a los mínimos legales y había sido aprobado por la Securities and Exchange Commission (SEC), y el deudor realizó un erróneo cómputo de los votos. En este caso el tribunal ordenó una nueva solicitud de votos favorables.

114 Cfr. Board of Judges for the Southern District of New York, *General Order 201*, 2nd February, 1999, as amended on February 24, 1999 by General Order 203.

115 Cfr. Stuart C. GILSON *et al.*, "Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default", 27 *J. Fin. Econ.* 315, 345 (1990).

11. VALORACIÓN CRÍTICA DEL *PREPACKAGED* *CHAPTER ELEVEN*

Luego del análisis de la temática tratada cabe realizar el siguiente juicio crítico, formulado en las siguientes consideraciones, a saber:

- El PCE y el propio proceso judicial del *Chapter Eleven* han resultado en muchos y notorios casos herramientas idóneas para la solución de crisis e insolvencias empresariales, especialmente en razón de su rapidez y reducción de costos. Muchas y muy venerables empresas los han utilizado con éxito.
- El uso del PCE es doblemente efectivo, por cuanto si es exitoso logrará la reorganización empresarial y la reestructuración de la deuda, y evita el recurso al proceso del *Chapter Eleven*, de por sí más lento y más caro que el PCE. Y, por otra parte, si fracasa, habrá una segunda oportunidad mediante el comienzo del proceso del *Chapter Eleven* propiamente dicho con una experiencia previa respecto de los mismos acreedores y con aprovechamiento de la información acumulada en el primer estadio.
- El uso del PCE es deseable por satisfacer los intereses de las partes negociadoras, especialmente del deudor y sus principales acreedores. El mismo evita los minuciosos escollos del subsiguiente proceso del *Chapter Eleven* que en ciertos casos pueden impedir o dificultar la reorganización. Sin embargo, el deudor debe proceder con cautela a fin de evitar las dificultades propias de una pobre planificación del PCE y acceder a un asesoramiento que posea las debidas habilidades negociadoras.
- El reconocimiento, la aceptación y el fomento de instituciones extrajudiciales no legisladas como el PCE constituyen una acertada política jurídica por cuanto son una solución útil y conveniente para superar la insolvencia o una crisis empresarial, y un alarde de creatividad jurídica, más allá y por encima de los meros textos legales en vigor, que supera de ese modo las limitaciones de un mero positivismo jurídico exacerbado.
- El necesario, adecuado y profundo intercambio de información entre el deudor y los acreedores les permitirá tomar decisiones con sólidos fundamentos sobre los negocios y sobre la suerte de sus créditos y de la propuesta ofrecida en el plan. Ello también facilitará lograr, no solo la aceptación del plan por consenso, sino también su eventual aprobación con mayores probabilidades de éxito en una etapa judicial. Muy poco de lo que se consiga en la etapa extrajudicial se desperdiciará en la posible etapa judicial posterior.
- La doctrina y la jurisprudencia han realizado un aporte apropiado al señalar los *ítems* objeto del intercambio de la información entre las partes para arribar a una solución extrajudicial satisfactoria, sin que se vea limitada por la taxatividad o exhaustividad de su contenido, que permanece abierto para satisfacer los requerimientos de cada caso en particular. Este campo es una muestra más de la adecuada interacción entre derecho y economía que debe presidir las relaciones económicas entre las partes, y de la fecundidad de las

soluciones emanadas de la iniciativa de los interesados, manifestación clara del principio de subsidiariedad que debe gobernar las relaciones sociales.

- Las aplicables exigencias del *Bankruptcy Code* respecto de la información que debe brindar el deudor a sus acreedores referida a la negociación del plan de reorganización empresarial han asegurado el entendimiento de las partes en un marco de justicia, lo que ha preservado las mayores posibilidades de éxito de la solución del PCE. Esto ha brindado un fundamento sólido para negociar claramente, y en un marco de sinceridad y lealtad entre las partes.
- El solo cómputo en días de una solución exitosa del PCE pone de relieve la rapidez de la solución que puede alcanzarse y amerita el estudio comparado para países de otros sistemas jurídicos como el continental europeo.
- El estudio sistemático de las respectivas ventajas y desventajas del PCE y del *Chapter Eleven*, y de los supuestos en los que es conveniente o no la utilización de uno u otro es idóneo para facilitar a las partes la oportuna y pertinente elección de una u otra vía. Ello también permite una adecuada utilización de las instituciones, alejando todo riesgo de desnaturalización de las mismas. Esta sistemática de análisis de la doctrina y jurisprudencia es adecuada, realista, práctica y útil. Lo mismo cabe afirmar respecto de los peligros, riesgos y dificultades de ambas instituciones.
- El estudio histórico del PCE ha permitido observar la homogénea evolución de la institución, que está cumpliendo adecuadamente su finalidad preventiva del proceso judicial concursal, a su vez preventivo de la liquidación judicial definitiva.
- La política del legislador federal de 1978, al eliminar obstáculos y permitir explícitamente la utilización del PCE, ha resultado positiva y encomiable por cuanto está cumpliendo su finalidad de solucionar preventivamente la insolvencia de modo rápido y económico. La jurisprudencia ha apoyado esta política legislativa con acertado criterio digno de ser emulado.
- El PCE tiene algunas ventajas respecto del proceso del *Chapter Eleven* y también algunos riesgos que un avezado deudor debe evitar. El análisis sistemático de la doctrina ha puesto de relieve todos los pros y contras de una y otra vía, con realismo jurídico y sin parcialidades a favor o en contra de alguna de ellas. Como es lógico, ambas pueden fallar en la consecución de sus finalidades.
- Los estudios empíricos han brindado información sobre la vigencia práctica de la institución analizada y han permitido su comparación con el proceso del *Chapter Eleven*. Esta información es valiosa y estimable para avalar su justificación. Es destacable el hecho de que en otros sistemas jurídicos ella no suele estar disponible, quizá por falta de medios económicos o de interés por la investigación sociológica.
- Es destacable el hecho de que en numerosas ocasiones el deudor se haya hecho cargo de los gastos de profesionales relacionados con la insolvencia sin que ello haya afectado el éxito de la solución arribada. Ello puede inspirar nuevas soluciones para el derecho comparado.

- El estudio de los casos en los que el PCE no es conveniente o pertinente tiene la virtud de evitar maniobras meramente dilatorias de los deudores o meramente obstruccionistas de los acreedores, y de evitar la desnaturalización de los institutos por el llamado uso alternativo del derecho en esos campos.
- El estudio de las distintas variantes del PCE ha permitido analizar en profundidad cuán “completa” y cuán “consensual” ha sido la negociación con los acreedores, y también permite un enjuiciamiento de cada variante a la luz de la buena fe, la moralidad y la lealtad que deben presidir las relaciones entre todas las partes intervinientes en la negociación preconcursal. Desde este punto de vista pareciera que en los *Lockpus* esa moralidad se encuentra más comprometida, como lo ha resaltado la jurisprudencia específica sobre el tema. De la misma manera, ese estudio permite una elección del deudor más adecuada a sus posibilidades económicas. También permite a los acreedores tener una mayor seguridad acerca del contenido de lo que están negociando. Esta sistemática es útil y adecuada a la realidad y bien puede ser adoptada por otros regímenes jurídicos del sistema continental europeo para delimitar mejor los conceptos que se están manejando en este campo preconcursal.
- El estudio de las normas imperativas aplicables al PCE ha permitido asegurar la eficacia tanto de la negociación previa como de la posterior al proceso concursal del *Chapter Eleven*, y brinda un marco de sinceridad y lealtad a las relaciones entre las partes intervinientes. Asimismo, su vigencia justifica la razón de ser del propio PCE para que sea coherente consigo mismo y con el proceso judicial posterior. Posiblemente, el respeto a estas normas imperativas haya sido la explicación del éxito de la institución en estudio.
- Los requisitos procesales para una solicitud de votos preconcursal permiten asegurar una mayor probabilidad de éxito en la negociación, una adecuada identificación y notificación de las partes intervinientes, y preservar la lealtad necesaria en las relaciones entre ellas.
- El estudio de los riesgos que se corren en el PCE permite a las partes comportarse con prudencia a la hora de elegir una de las vías alternativas y facilita una menor litigiosidad entre las partes.
- La reforma concursal de 2005 ha facilitado todavía más las posibilidades prácticas del PCE, lo que ha constituido una política legislativa acertada y encomiable.
- La sistemática de los autores norteamericanos respecto de los tópicos tratados, y el modo de hacerlo, tiene importantes diferencias sistemáticas en otros países del sistema continental europeo pero se halla justificada por las realidades en juego. La practicidad, eficiencia, eficacia y versatilidad de las soluciones del derecho estadounidense prima por sobre la supuesta perfección de los modelos lógico-jurídicos por aplicar a los casos de insolvencia, lo que resulta encomiable desde el punto de vista de la justicia práctica.
- Cabe aquí destacar que en los Estados Unidos las partes interesadas adjudican una marcada preponderancia a los sistemas extrajudiciales previos y

preventivos de los judiciales a fin de solucionar un conflicto, lo que también se verifica en la materia concursal. Esta característica instrumental es digna de elogio y amerita un estudio comparado en mayor profundidad en el futuro.

- Estadísticamente se ha demostrado que aproximadamente la mitad de todas las reestructuraciones empresariales en los Estados Unidos son producto de un arreglo o composición extrajudicial, lo que es destacable y acredita el éxito de las vías extrajudiciales en ese país. El estudio de esas vías extrajudiciales puede inspirar novedosas soluciones en el derecho comparado.
- Como surge de la jurisprudencia norteamericana, la amplitud de las situaciones de crisis incluye desde casos de empresas saludables que tienen una abultada deuda financiera de corto y mediano plazo, hasta negocios que deben ser drásticamente reestructurados, reorganizados o diversificados, o bien empresas que súbitamente se han visto envueltas en deudas originadas por responsabilidades patrimoniales derivadas de demandas colectivas. Este doble enfoque es novedoso en orden a realizar un adecuado diagnóstico de la situación económico-financiera de la empresa, y a fin de proporcionar una acertada elección de las soluciones prácticas pertinentes, entre las que se incluyen los PCE.
- Los objetivos del legislador y de la jurisprudencia que promueven la evitación del acogimiento de la empresa a las normas concursales del *Chapter Eleven* en beneficio de lograr un arreglo extrajudicial de la crisis constituyen una acertada política legislativa en sus rasgos generales, por cuanto la solución extrajudicial es, por una parte, más sencilla y práctica y, por otro lado, más rápida y barata.
- Los sistemas extrajudiciales estadounidenses poseen elevados niveles de eficacia ya que las partes interesadas están en condiciones de juzgar cuál de los dos procedimientos (extrajudicial o judicial) les es más beneficioso y, en la mayoría de los casos, ellas son reacias a acudir a los tribunales, y también porque el perfil de los institutos está claramente delimitado, lo que permite a las partes actuar con seguridad y firmeza.
- Al parecer, la cultura de los procesos extrajudiciales es más acusada en los Estados Unidos que en otros países del sistema continental europeo, lo que cabe tener en cuenta a fin de lograr una profundización en la cultura jurídica extrajudicial como mejor solución a la judicial.
- Como condición para esa eficacia de la vía extrajudicial es necesario, por una parte, lograr el afán colaborativo de todas las partes unidas por el común fin de obtener una solución preventiva de la liquidación, y, por otra, la intención de todas ellas de brindar y utilizar lealmente la totalidad de la información necesaria para lograr esa solución, lejos de toda actitud fraudulenta que intente ocultar información o manipularla en perjuicio exclusivo del deudor, de los acreedores y de otros interesados. En esa colaboración también han interve-

nido, no solo la jurisprudencia, sino la doctrina y los estudios jurídicos en pro de la consecución eficaz del arreglo extrajudicial de la deuda, e indirectamente de la reorganización extrajudicial del deudor, lo que es encomiable. Esa colaboración se ha puesto de manifiesto particularmente en los PCE, que no están regulados legalmente, y a los que solo se refieren las normas concursales de modo indirecto y en numerosos casos de modo implícito, con resultados exitosos. El PCE puede servir como un ejemplo de una institución a la que las partes sirven con justicia y prudencia.

- Las alternativas previas al *Chapter Eleven* que han sido calificadas por algunos autores como “el mejor de los mundos posibles”, esto es, el PCE y el *Pre-negotiated Chapter Eleven*, pueden ser posibilidades válidas para solucionar extrajudicialmente los problemas económicos o financieros de la empresa sin necesidad de recurrir al procedimiento del *Chapter Eleven*. Esta complementariedad entre la negociación preconcursal y el proceso concursal propiamente dicho ha sido eficaz en muchos casos para lograr la solución de la crisis o insolvencia.
- Será necesario, en el futuro, un estudio de derecho comparado sobre estas negociaciones preconcursales que posibilite su introducción o adopción por otros ordenamientos jurídicos distintos de los países del *Common Law*, conforme las técnicas del derecho comparado.
- Parte del éxito de los PCE radica en dos elementos. Por un lado, en la exigencia de la jurisprudencia respecto de la pertinencia e idoneidad de la información revelada por el deudor para la consecución de sus objetivos. Esta información está referida a la descripción de los activos disponibles y su valuación, la información financiera que permita a los acreedores evaluar la propuesta y decidir la conformidad, el análisis del caso de liquidación, y una acabada descripción del plan. Por otro lado, ese éxito también radica en el compromiso de las partes contendientes sobre esa pertinencia y la seriedad de la información, en lo que se refiere a la adecuación entre la misma y la realidad comercial de las partes. La veracidad y sinceridad de la información facilita el entendimiento ulterior de las partes al alejar toda posibilidad de fraude, quizá el principal enemigo de las soluciones extrajudiciales en el ámbito concursal.
- Respecto de la publicidad de la situación económico-financiera del deudor, los procesos extrajudiciales son más ventajosos que el proceso del *Chapter Eleven* porque aumentan la confianza de la propia empresa en la solución, y la confianza de los terceros relacionados con ella y, por ende, aumentan las probabilidades de recuperación económica.
- El peligro o la dificultad para el éxito del PCE radica en la imposibilidad o dificultad de la identificación de las partes, la inadecuada comunicación en la negociación empresarial, la suspensión del crédito por los acreedores y la posibilidad de algún acreedor de obtener una apertura concursal involuntaria del deudor. En este sentido, se ha destacado que una importante debilidad del

PCE está dada por el hecho de que cualquier acreedor rebelde o recalcitrante puede echar por tierra la negociación si exige más de lo que el deudor puede cumplir o embarga bienes esenciales para el giro comercial de la empresa. Este análisis realista permite alejarse de todo espejismo institucional excesivamente optimista o ingenuo.

- Cabe destacar que los procesos extrajudiciales de reestructuración de deuda, y el proceso del *Chapter Eleven*, no se excluyen mutuamente y son complementarios, y la etapa judicial puede ser exitosa si fracasa la primera etapa extrajudicial.
- Cabe destacar los beneficios del acuerdo extrajudicial al compararlos con los del *Chapter Eleven*, que se concretan en: una mayor confianza de los terceros en los futuros negocios de la empresa, la no publicidad de las operaciones empresariales, la menor litigiosidad, la mayor libertad de los directores para operar cambios en la dirección de la empresa, la mayor confidencialidad, la mayor celeridad de las soluciones, la mayor flexibilidad y simplificación de los procedimientos necesarios para alcanzar la reestructuración, la menor complejidad, la mayor celeridad de las negociaciones con terceros y la disminución de los costos de negociación.
- Como causas del fracaso de la negociación extrajudicial cabe mencionar la desconfianza en las perspectivas económicas de futuro de la empresa, la desconfianza en la actuación de los miembros actuales del directorio, la desconfianza en los términos del *business plan* de la empresa, la perspectiva de los acreedores de recibir un mayor valor si se inicia un proceso de *Chapter Eleven* o si se liquida la empresa, la posibilidad de obtener exitosas acciones de recomposición patrimonial mediante acciones judiciales contra transferencias fraudulentas realizadas a favor de otros acreedores, la necesidad de integrar al proceso un elevado número de acreedores para lograr una reestructuración empresarial, y la gran complejidad de las cuestiones comprometidas en la negociación extrajudicial. Estas situaciones de fracaso pueden superarse mediante una adecuada información brindada por el deudor y mediante las pertinentes habilidades negociadoras de las partes involucradas. Así ha ocurrido en bastantes casos exitosos de PCE.
- A pesar de que ordinariamente la mejor solución para la empresa en dificultades suele ser naturalmente la negociación extrajudicial, en algunos casos característicos es más conveniente la elección del proceso regulado en el *Chapter Eleven* a fin de lograr la reestructuración de la empresa y su pasivo. Ejemplos de esos casos son la verificación de una alta litigiosidad en contra del deudor, los beneficios del *Automatic Stay* concursal, el cuestionamiento de la continuidad de los miembros del directorio, las facilidades para obtener financiación posconcurzal, el mayor acceso al crédito comercial, la posibilidad de modificar sustancialmente los contratos empresariales más relevantes de la empresa, y la posibilidad de imponer las soluciones concursales a los acreedores disconformes.

12. CONCLUSIONES ESENCIALES DE LA INVESTIGACIÓN

A modo de conclusiones esenciales de la investigación cabe señalar lo siguiente:

- Las instituciones del *Chapter Eleven* y de los procesos colectivos extrajudiciales constituyen vías alternativas o sucesivas válidas a fin de arribar a soluciones del estado de insolvencia o crisis de la empresa.
- Ambos tipos de instituciones resultan idóneos desde el punto de vista práctico para lograr la superación de la insolvencia empresarial en los Estados Unidos. Esta experiencia es aplicable a países de otros sistemas jurídicos como el continental europeo, mediante las técnicas del derecho comparado.
- La sencillez y simplicidad de los procesos extrajudiciales han permitido arribar a soluciones que en muchos casos han resultado ser más convenientes, rápidas y eficaces que los procesos judiciales.
- En la jurisprudencia no se han planteado graves cuestionamientos de fraude en los procesos extrajudiciales, muy probablemente debido a un uso correcto de los mismos por las partes intervinientes, lejos de toda intencionalidad de fraude o con sus oportunas correcciones por las partes negociadoras. Las partes interesadas siempre conservan la libertad de usar los remedios judiciales pertinentes en casos de abuso de la vía extrajudicial.

BIBLIOGRAFÍA

Alan B. MORRISON (ed.), *Fundamentals of American Law*, Oxford, Oxford University Press, 1997.

CLARK, David S. y TURGRUL ANSAY (eds.), *Introduction to the Law of the United States*, The Hague, London, New York, Kluwer Law International, 2002.

AAVV, Harvard Law Review Association (ed.). *The Bluebook. A uniform system of Citation*, 19 ed., Cambridge, Mass., 2003.

AAVV, Symposium, Resolved: The 1978 *Bankruptcy Code* Has Been a Success (A Debate), 12 *Am. Bankr. Inst L. Rev.* 273, 276 (2004).

WEIL, GOTSHAL Y MANGES, LLP, *Reorganizing Failing Businesses. A Comprehensive Review and Analysis of Financial Restructuring and Business Reorganization*, rev. edition, American Bar Association, Chicago, 2006 (2 vols.).

ADLER, Barry E., "Bankruptcy and Risk Allocation", 77 *Cornell L. Rev.* 439 (1992).

ADLER, Barry E., "Financial and political theories of American Corporate Bankruptcy", 45 *Stan. L. Rev.* 311 (1993).

ADLER, Barry Ed., "A world without debt", 72 *Wash. U. L. Q.* 811 (1994).

ADLER, Barry Ed., "Finance's theoretical divide and the proper role of insolvency rules", 68 *S. Cal. L. Rev.* 401 (1994).

- AGHION, Philippe, Oliver HART y John MOORE, "The Economics of Bankruptcy Reform", 8 *J. L. Econ. & Org.* 523 (1992).
- ALTMAN, Edward A. "Evaluating the Chapter 11 Bankruptcy Reorganization Process", 1 *Colum. Bus. L. Rev.* (1993).
- AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE, "Comission to Study the Reform of Chapter 11: 2012-2014". *Final Report and Recommendations*. <https://abiworld.app.box.com/s/wircv5xv83aav14dp4h>.
- ARMS, Abigail, Current Issues and Rulemaking Projects, en *Conducting Due Diligence* 1996, *PLI Corp. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. B4-7131, 1996, pp. 747, 871.
- AYER, John D. *et al.*, "Out-of-Court workouts, prepacks and pre-arranged cases: A primer", 24 *Am. Bankr. Inst. J.* 16 (Apr. 2005).
- AYER, John D., "Bankruptcy as an essentially contested concept: The case of the one-asset case", 44 *S.C.L. Rev.* 863 (1993).
- AYER, John D., "Chapter 11: Uses and Consequences", 4 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 493 (1996).
- AYER, John D., "Through Chapter 11 with gun or camera, but probably not both: A field guide", 72 *Wash U.L.Q.* 883 (1994).
- BAIRD, Douglas G., Thomas H. JACKSON, Barry E. ADLER, *Bankruptcy, Cases, Problems and Materials*, 3 ed., New York, University Casebook Series, Rev. Foundation Press, 2001.
- BAIRD, Douglas G. *The Elements of Bankruptcy*, 4 ed., New York, Foundation Press, 2006.
- BAIRD, Douglas G., "Revisiting Auctions in Chapter 11", 36 *J. L. & Econ.* 633 (1993).
- BALL, Corinne y Reginald A. GREENE, Strategies in "Prepackaged" Bankruptcies and Implications of Securities Laws, en *Bankruptcy Law&Practice Update New Developments in an Uncertain Economy – A Satellite Program 2001*, *PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. A0-00DX, 2001.
- Bankruptcy Code, Rules & Official Forms*, Thomson West. Law School Edition, 2005.
- BEBCHUK, Lucian Ayre, "A New Approach to Corporate Reorganizations", 101 *Harv. L. Rev.* 775 (1986).
- BHANDARI, Jagdeep S., *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, New York, 1996.
- BLUM, Brian A. *Bankruptcy and Debtor / Creditor, Examples and Explanations*, New York, Aspen Publishers, 2006.
- BLUMBERG, Philip, *Problems in the bankruptcy or reorganization of parent and subsidiary corporations, including the law of corporate guaranties*, Boston, Little, Brown & Co., 1985 (supplement 2000).

- BOARD OF JUDGES FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK, *General Order 201*, 2nd February, 1999, as amended on February 24, 1999 by General Order 203.
- BOWERS, James W., "Groping and coping in the shadow of Murphy's Law: Bankruptcy theory and the elementary economics of failure", 88 *Mich. L. Rev.* 2097 (1990).
- BOWERS, James W., "Rehabilitation, redistribution, of dissipation: The evidence for choosing among bankruptcy hypotheses", 72 *Wash. U.L.Q.* 955 (1994).
- BOWERS, James W., "The fantastic wisconsin zero-bureaucratic cost school of Bankruptcy theory: A comment", 91 *Mich. L. Rev.* 1773 (1993).
- BRADLEY, Michael & Michael ROSENZWEIG, "The untenable case for Chapter 11", 101 *Yale L.J.* 1043 (1992).
- BRAUCHER, Jean, "Bankruptcy reorganization and economic development", 23 *Cap. U.L. Rev.* 499 (1994).
- BRUBAKER, Ralph, "One hundred years of federal bankruptcy law and still clinging to an in rem model of Bankruptcy jurisdiction", 15 *Bankr. Dev. J.* 261 (1999).
- CARLSON, David Gray, "Bankruptcy theory and the creditors' bargain", 61 *U. Cin. L. Rev.* 453 (1992).
- CASE, Stephen H. y Mitchell A. HARWOOD, "Current issues in prepackaged Chapter 11 plans of reorganization and using the Federated Declaratory Judgment Act for Instant Reorganizations", 191 *Ann. Surv. Am. L.* 75 (1992).
- CIERI, Richard M. *et al.*, "Safe harbor in uncharted waters – The securities law exceptions under Section 1125(e) of the *Bankruptcy Code*", 51 *Bus. Law.* 379 (1996).
- CRAMES, Michael J., Herbert S. EDELMAN y Andrew A. KRESS, *The Fundamentals of Bankruptcy and Corporate Reorganization*, Juris Publishing, 1998.
- EASTERBROOK, Frank H., "Is Corporate Bankruptcy Efficient?", 27 *J. Fin. Econ.* 411 (1990).
- EDWARDS, Bryant B. y Robert A. KLYMAN, "Comment, prepackaged Bankruptcies: Alternative to traditional Chapter 11", 6 *Chapter 11 Update* 1, 5 (May 1997).
- EISENBERG, Theodore y Lynn LOPUCKI, "Shopping For Judges: An empirical analysis of venue choice in *Chapter 11* reorganizations", 84 *Cornell L. Rev.* 967 (1999).
- EISENBERG, Theodore y Shoichi TAGASHIRA, "Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan", 23 *J. Legal Stud.* 111 (1994).
- EISENBERG, Theodore y Stefan SUNDGREN, "Is Chapter 11 too favorable to debtors? Evidence from abroad", 82 *Cornell L. Rev.* 1532 (1997).
- EISENBERG, Theodore, "Bankruptcy Law in Perspective", 28 *UCLA L. Rev.* 953 (1981).
- EISENBERG, Theodore, "The unsecured creditor in reorganizations and the nature of security", 38 *Vand. L. Rev.* 931 (1985).

- FENNING, Lisa H., "The future of Chapter 11: One view from the bench", 1993-1994 *Ann. Surv. Bankr. L.* 113.
- FERRIELL, Jeff y Edward J. JANGER, *Understanding Bankruptcy*, 2 ed., New York, Lexis Nexis, 2007.
- FREY, Martin A. *Introduction to Bankruptcy Law*, Thomson, Delmar Learning, 2007.
- FROST, Christopher W., "Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process", 74 *N. C. L. Rev.* 75 (1995).
- GILSON, Stuart C. *et al.*, "Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default", 27 *J. Fin. Econ.* 315, 345 (1990).
- GROSS, Steven F. y George E. B. MAGUIRE, Prepackaged Chapter 11 plans, in *Chapter 11 Business Reorganizations 1994*, *PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. A4-4444, 1994.
- GUZINSKI, Joseph A., Response: Small business reorganizations and the SABRE proposals, 7 *Fordham J. Corp. & Fin. L.* 295, 296 (2002).
- HERBERT, Michael J. *Understanding Bankruptcy*, New York, Lexis Nexis, Matthew Bender, 1995.
- HICKS, Jonathan, Foxes guarding the henhouse: The modern best interests of creditors test in Chapter 11 reorganizations, 5 *Nev. L. J.* 820, 826 (2005).
- HOWARD, Margaret, *Bankruptcy, Cases and Materials*, St. Paul, Minn., American Casebook Series, Thomson, West Publishing, 2004.
- JACKSON, Thomas H. *The logic and limits of bankruptcy law*, Harvard University Press, Boston, 1986.
- JACKSON, Thomas H., "Bankruptcy, nonbankruptcy entitlements and the creditors' bargain", 91 *Yale L. J.* 857 (1982).
- JOHNSTON, J. Bradley, "The Bankruptcy Bargain", 65 *Am. Bankr. L. J.* 213 (1991).
- JONES, Edith A., "Chapter 11: A death penalty for debtor and creditor interests", 77 *Cornell L. Rev.* 1088 (1992).
- KEATING, Daniel, "Offensive uses of the Bankruptcy stay", 45 *Vand. L. Rev.* 71 (1991).
- KLEE, Kenneth N., "Adjusting Chapter 11: Fine tuning the plan process", 69 *Am. Bankr. L. J.* 551 (1995).
- KOROBKIN, Donald R., "Contractarianism and the normative foundations of Bankruptcy law", 71 *Tex. L. Rev.* 541 (1993).
- KOROBKIN, Donald R., "Rehabilitating values: A jurisprudence of Bankruptcy", 91 *Colum. L. Rev.* 717 (1991).
- KOROBKIN, Donald R., "The unwarranted case against corporate reorganization: A Reply to professors Bradley and Rosenzweig", 78 *Iowa L. Rev.* 669 (1993).

- KRUGER, Lewis, *Understanding the Basics of Business Bankruptcy and Reorganization 2008*, New York, Practising Law Institute, 2000.
- LEVIN, Ezra G. *et al.*, The acquisition of troubled companies, en *Corporate Mergers and Acquisitions*, ALI-ABA Continuing Legal Education núm. C115, 1995.
- LOPUCKI, Lynn M. y Sara D. KALIN, The failure of public company Bankruptcies in Delaware and New York: Empirical evidence of a “Race to the Bottom”, 54 *Vand. L. Rev.* 231 (2001).
- LOPUCKI, Lynn M. y William C. WHITFORD, “Patterns in the Bankruptcy reorganization of large, publicly held companies”, 78 *Cornell L. Rev.* 597, 610-11 (1993).
- LOPUCKI, Lynn M., “Bankruptcy contracting revised: A reply to Alan Schwartz’s new model”, 109 *Yale L. J.* 365 (1999).
- LOPUCKI, Lynn M., “Chapter 11: An Agenda for Basic Reform”, 69 *Am. Bankr. L. J.* 573 (1995).
- LOPUCKI, Lynn M., “Contract Bankruptcy: A reply to Alan Schwartz”, 109 *Yale L. J.* 317 (1999).
- LOPUCKI, Lynn M., “The trouble with Chapter 11”, 1993 *Wis. L. Rev.* 729.
- LOPUCKI, Lynn, “Strange visions in a strange world: A reply to professors Bradley and Rosenzweig”, 91 *Mich. L. Rev.* 79 (1992).
- MACDONALD, Mark E. *et al.*, “Chapter 11 as a dynamic evolutionary learning process in a market with fuzzy values”, 1993-1994 *Ann. Surv. Bankr. L.* 1.
- MAYERSON, Sandra E., “Current developments in prepackaged Bankruptcy plans, prepackaged Chapter 11 plans”, en *24th Annual Current Developments in Bankruptcy & Reorganization*, PLI *Comm. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. A0-00E6, 2002.
- McHUGH, Christopher M. y Thomas A. SAWYER (eds.), *The 2004 Bankruptcy Yearbook & Almanac*, 2004.
- McCONNEL, John J. *et al.*, “Prepacks as a mechanism for resolving financial distress: The evidence”, 8 *J. App. Corp. Fin* 101 (Winter 1996).
- MILLER, Harvey R. y Shai Y. WAISMAN, “Does Chapter 11 Reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”, 78 *Am. Bankr. L. J.* 153, 186-87 (2004).
- MOLONEY, Thomas J. y Shari SIEGEL, “Legal issues and alternatives for creditors of troubled companies”, en *The Problems of Indenture Trustees and Bondholders*, PLI *Real Estate L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. N4-4591, 1995.
- PASQUALE, Kenneth, “Combustion engineering: Setting limits on pre-packaged asbestos bankruptcies. A flawed solution”, 44 *S. Tex. L. Rev.* 883, 907 (2003).
- POHL, Timothy R. *et al.*, “Out of court restructuring and prepackaged plans”, en *Dealing with Secured Claims & Structured Financial Products in Bankruptcy Cases*, PLI *Comm. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. A0-00HP, 2003.

- PONOROFF, Lawrence, "Enlarging the bargaining table: Some implications of the corporate stakeholder model for federal Bankruptcy proceedings", 23 *Cap. U.L. Rev.* 441 (1994).
- RABORN, Glenda M., Setting the standards for appointment of a Chapter 11 trustee under §1104(a)(1) of the *Bankruptcy Code*: Can a debtor cooperative remain in possession?, 18 *Miss. C. L. Rev.* 509, 512, 526 (1998).
- RASMUSSEN, Robert K. y David A. SKELL, Jr., "The economic analysis of corporate Bankruptcy Law", 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 85 (1995).
- RASMUSSEN, Robert K. "The efficiency of Chapter 11", 8 *Bankr. Dev. J.* 319 (1991).
- RASMUSSEN, Robert K., "Debtor's choice: A menu approach to Corporate Bankruptcy", 71 *Tex. L. Rev.* 51 (1992).
- RASMUSSEN, Robert K., "The *ex ante* effects of Bankruptcy reform on investment incentives", 72 *Wash U.L.Q.* 1159 (1994).
- RESNICK, Alan N. *Bankruptcy Law Manual*, 5 ed., Thomson, West, 2002.
- ROE, Mark J. *Bankruptcy and Corporate Reorganization, Legal and Financial Materials*, New York, Foundation Press, 2007.
- ROE, Mark J., "Bankruptcy and debt: A new model for corporate reorganizations", 83 *Colum. L. Rev.* 527 (1983).
- ROSEN, Leonard M. y Susan M. TREYZ, Plan acceptance and disclosure statement: SEC interplay. Plan confirmation: Developments during 1991, en *Current Developments in Bankruptcy and Reorganization 1992*, *PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series*, núm. A4-4377, 1992.
- RUSCH, Linda J. "Bankruptcy reorganization jurisprudence: Matters of belief, faith and hope – Stepping into the fourth dimension", 55 *Mont. L. Rev.* 9 (1994).
- SAGGESE, Nicholas P. y Alesia RANNEY-MARINELLI (eds.), *A Practical Guide to Out-of-Court Restructurings and Prepackaged Plans of Reorganization*, § 403(B)(2), 2 ed. Supp. 1998.
- SCARBERRY, Mark S., Kenneth N. KLEE, Grant W. NEWTON y Steve H. NICKES, *Business Reorganization in Bankruptcy, Cases and Materials*, 3 ed., Thomson, West Publishing, 2006.
- SCHWARCZ, Steven L., "Rethinking freedom of contract: A Bankruptcy paradigm", 77 *Tex. L. Rev.* 515 (1999).
- SCHWARTZ, Alan, "Bankruptcy Workouts and Debt Contracts", 36 *J. L. & Econ.* 595 (1993).
- SCHWARTZ, Alan, "Contracting about Bankruptcy", 13 *J. L. & Econ.* 595 (1993).
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees*, 1940.

- SHERMAN, Stephen E., Overview of Bankruptcy from the indenture trustee's perspective, in *The Problems of Indenture Trustees and Bondholders 1994: Defaulted Bonds, High Yield Issues and Bankruptcy*, PLI Comm. L. & Prac. Course Handbook Series, núm. N4-4582, 1994.
- SKEEL, David A. Jr., "Markets, courts and the brave new world of Bankruptcy theory", 1993 *Wis. L. Rev.* 465.
- SKEEL, David A. Jr., "Rethinking the line between corporate law and corporate Bankruptcy", 72 *Tex. L. Rev.* 471 (1994).
- SMYSER, Kathryn, "Going private and going under: Leveraged buyouts and the fraudulent conveyance problem", 63 *Ind. L. J.* 781 (1988).
- SPIOTTO, Ann H., The ultimate downside of outsourcing: Bankruptcy of the service provider, 11 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 47, 61 (2003).
- SULLIVAN, Teresa, Elisabeth WARREN y Jay L. WESTBROOK, *As we Forgive our Debtors: Bankruptcy and Consumer Credit in America*, Oxford, Oxford University Press, 1989 (hay edición de 1991).
- TABB, Charles J. y Ralph BRUBAKER, *Bankruptcy Law: Principles, Policies and Practice*, 2 ed., New York, Lexis Nexis, 2006.
- TABB, Charles J., "The future of Chapter 11", 44 *S. C. L. Rev.* 791, 804 (1993).
- TABB, Charles J. *Bankruptcy Anthology*, Cincinnati, Anderson Publishing Co., 2002.
- TABB, Charles Jordan, "The history of the Bankruptcy laws in the United States", 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 5, 21-23 (1995).
- TABB, Charles Jordan, *The Law of Bankruptcy*, Westbury, The Foundation Press, New York, 1997.
- TRIEBER, Jacob, The abuses of receiverships, 19 *Yale L. J.* 275, 276-77 (1910).
- WAGNER, Karen E., "Representing a business debtor", in *Understanding Business Bankruptcy How to handle Everyday Problems - A Satellite Program*, PLI Commercial Law and Practice Course Handbook Series, núm. A4-4393, 1992.
- WARREN, Elisabeth y Jay Lawrence WESTBROOK, *The Law of Debtors and Creditors, Text, Cases and Problems*, 6th Ed., Austin, Boston, Chicago, New York, The Netherlands, Wolters Kluwer Law and Business, 2009.
- WARREN, Elisabeth, "Bankruptcy policy", 54 *U. Chi. L. Rev.* 775 (1987).
- WARREN, Elisabeth, "Bankruptcy policymaking in an imperfect world", 92 *Mich. L. Rev.* 336 (1993).
- WARREN, Elisabeth, "The untenable case for the repeal of Chapter 11", 102 *Yale L.J.* 437 (1992).
- WARREN, Elisabeth, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Austin, Boston, Chicago, New York, The Netherlands, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law and Business, 2008.

- WARREN, William D. y Daniel J. BUSSEL, *Bankruptcy*, 4 ed., New York, University Casebook Series, Foundation Press, 2002.
- WEIL, GOTSHAL y MANGES, LLP, *Reorganizing failing businesses. A comprehensive review and analysis of financial restructuring and business reorganization*, rev. edition, Chicago, American Bar Association, 2006, 2 vols.
- WEISS, Lawrence A., "Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims", 27 *J. Fin. Econ.* 285 (1990).
- WHITE, Michelle J., "Corporate Bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 Reorganizations and out-of-court debt restructurings", 10 *J. L. Econ. & Org.* 268 (1994).
- WHITE, Michelle J., "Does Chapter 11 save economically inefficient firms?" 72 *Wash. U.L.Q.* 1319 (1994).
- WHITFORD, William C., "What's Right About Chapter 11", 72 *Wash. U.L.Q.* 1379 (1994).

JURISPRUDENCIA

- Aetna Cas. & Sur. Co. v. Clerk*, U.S. Bankr. Court, New York, NY (In re Chateaguay Corp.), 89 F. 3d 942 (2d cir. 1996).
- Fighter Ltd v. Teachers Insurance & Annuity Ass'n of America* (In re Fighter Ltd.) 118 F. 3d 635 (9th Cir.), cert. denied, 522 U.S. 996 (1997).
- Hanson v. First State Bank*, 828 F. 2d 1310 (8th Cir. 1987).
- In re 203 N. LaSalle St., L.P.*, 190 B.R. 567, 585-86 (Bankr. N.D. Ill. 1995).
- In re ACandS, Inc.* 311 B.R. 36 (Bankr. D. Del. 2004).
- In re Aerovias Nacionales*, 303 B.R. 1, 10 n. 11 (2003).
- In re Allegheny International, Inc.*, 118 Ba. R. 282 (Bankr. W. D. Pa. 1990).
- In re Anglo Energy, Inc.*, núm. 88-B-10360 (BLR) (Bankr. S.D.N.Y. 1988).
- In re Aztec Co.*, 107 B.R. 585, 590 (Bankr. M.D. Tenn. 1989).
- In re Bellvue Place Associates* 171 B.R. 615 (Bankr. N. D. Ill. 1994).
- In re Choice Communications Inc.*, núm. 04-16433 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 2004).
- In re Circle Express, Inc.*, núm. 90-07980 (RLB) (Bankr. D. Ind. 1990).
- In re Colonial Ford, Inc.*, 24 B.R. 1014, 1015-16 (Bankr. D. Utah 1982).
- In re Combustion Eng'g, Inc.*, 391 F. 3d 190, 235-38 (3d Cir. 2004).
- In re Combustion Eng'g, Inc.*, núm. 03-10495 (Bankr. D. Del. Feb. 17, 2003).
- In re Crystal Oil Co.*, núm. 586-02834 (Bankr. W.D. L. 1986).
- In re Dow Corning Corp.*, 244 B.R. 696, 702 (Bankr. E.D. Mich. 1999).
- In re Dow Corning Corp.*, 280 F. 3d 648, 662 (6th Cir. 2002).

- In re E-II Holdings Inc.*, núm. 92-B-43614 (CB) (Bankr. S.D.N.Y. Juen 25, 1992).
- In re Exide Techs.*, 303 B.R. 48, 78 (Bankr. D. Del. 2003).
- In re Featherworks Corp.*, 25 B.R. 634 (Bankr. E.D.N.Y. 1982),
- In re Ferretti*, 128 B.R. 16, 18-19 (Bankr. D.N.H. 1991).
- In re FF Holdings Corporation*, Case núm. 98-37 (Bankr. Del. January 7, 1998) (Farnin C.J.).
- In re Flagstar Corp.*, núm. 97-05104 (Bankr. D.S.C. June 17, 1997).
- In re Fuller-Austin Insulation Co.*, núm. 98-2038 (JJF)(Bankr. De. Del. Sept. 4, 1998).
- In re Hoffinger Indus.*, 292 B.R. 639, 643-44 (B.A.P. 8th Cir. 2003).
- In re IWO Holdings, Inc.*, núm. 05-100009 (PJW) (Bankr. D. Del. Feb. 9, 2005).
- In re J.T. Thorpe Co.*, núm. 02-41487-H5-11 (Bankr. S. D. Tex. Oct 1, 2002).
- In re Jersey Med. Ctr.*, 817 F. 2d 1055 (3d Cir. 1987).
- In re JPS Textile Group, Inc.*, 91-B-10546 (JAG) (Bankr. S.D.N.Y. 1991).
- In re Kellogg Square Partnership*, 160 B.R. 336 (Bankr. D. Minn. 1993).
- In re La Salle Energy Corp.*, núm. 90-05508-H3-11 (LC) (Bankr. S.D. Tex 1990).
- In re LaFayette Hotel P'ship*, 227 B.R. 445, 449 (S.D.N.Y. 1998).
- In re Lernout & Hauspie Speech Prods., N.V.* 301 B.R. 651, 661 (Bankr. D. Del. 2003).
- In re Magellan Health Serv., Inc.*, núm. 03-40515 (PCB), (Bankr. S.D.N.Y. Oct 8, 2003).
- In re Marvel Entm't Group, Inc.*, núms. 96-2069-2077 (HSB)(Bankr. D. Del. 1996).
- In re MB Holdings, Inc.*, núm. 91-B-15617 (BRL) (Bankr. S.D.N.Y. 1992).
- In re McLean Indus.*, 87 B.R. 830, 835 (Bankr. S.D.N.Y. 1987).
- In re Memorex Telex N.V. & Memorex Telex Corp.*, núm. 92-8 (Bankr. D. Del. 1992).
- In re Nat'l/Northway L.P.*, 279 B.R. 17 (Bankr. D. Mass. 2002).
- In re New Valley Corp.*, 168 B.R. 73, 74-75 (Bankr. D.N.J. 1994).
- In re NII Holdings Inc.*, núm. 02-11505 (MFW)(Bankr. D. De. Oct. 25, 2002).
- In re Pioneer Finance Corp.*, 246 B.R. 626, 635 (Bankr D. Nev. 2000).
- In re PSF Fin. L.P. / Premium Standard Farms, Inc.*, núms. 96-1032-1036 (HSB) (Bankr. D. Del. 1996).
- In re Ravenna Indus.*, 20 B.R. 886, 890 (Bankr. Ohio 1982).
- In re Richard Buick, Inc.*, 126 B.R. 840, (Bankr. E.D. Pa. 1991).
- In re Scioto Valley Mortgage Co.*, 88 B.R. 168, 170-71 (Bankr. S.D. Ohio 1988).
- In re Scott Cable Communications, Inc.*, 227 B.R. 596 (Bankr. D. Conn. 1998).
- In re Shook & Fletch Insulation Co.*, núm. 02-02771-BGC-11 (Bankr. N. D. Ala. April 8, 2002).

- In re Southland Corp.*, 124 B. R. 211, 227 (Bankr. N.D. Tex. 1991).
- In re Stations Holding Co.*, núm. 02-10882 (MFW)(Bankr. D. De. Sept. 30, 2002).
- In re Stoneridge Apartments*, 125 B.R. 794, 796 (Bankr. W.D. Mo. 1991).
- In re Sunshine Precious Metals, Inc.* 142 B.R. 918 (Bankr. D. Idaho 1992).
- In re Syratech Corp.*, núm. 05-11062 (RS)(Bankr. D. Mass. 2005).
- In re Texasoil Enters.*, 296 B.R. 431, 435 (Bankr. N.D. Tex. 2003).
- In re THCR/LP Corp.*, núm. 04-46898 (D.N.J. 2004).
- In re Valrico Square Ltd. P'ship*, 113 B.R. 794, 795 (Bankr. S.D. Fla. 1990).
- In re Zenith Elecs. Corp.*, 241 B.R. 92 (Bankr. D. Del. 1999)
- In re Zenith Electronics Corp.*, 241 B.R. 92, 103-05 (Bankr. D. Del. 1999).
- LTV Corp. V. Valley Fidelity Bank & Trust Co. (In re Chateauguay Corp.)*, 961 F. 2d 378, 382 (2d Cir. 1992).
- Marcus Montgomery Wolfson & Burten P.C. v. AM International, Inc. (In re AM International, Inc.)* 203 B.R. 898 (D. Del. 1996).
- Pioneer Fin. Corp. (In re Pioneer Fin. Corp.*, núm. BK-S-99-11404 LBR (Bankr. D. Nev. 1999).
- Transworld Airlines, Inc. V. Texaco Inc. (In re Texaco Inc.)*, 81 B.R. 813 (Bankr. S.D.N.Y. 1988).
- Vista Del Mar Associates, Inc. v. West Coast Land Fund (In re Vista Del Mar Associates, Inc.)* 181 B. R. 422 (B.A.P. 9th Cir. 1995).
- Zenith Electronics Corp.*, 241 B.R. 92 (Bankr. D. Del. 1999).