

LOS ACUERDOS DE REORGANIZACIÓN EN LA PRÁCTICA ACTUAL

CURRENT PRACTICES IN REORGANIZATION AGREEMENTS

*Ricardo Reveco Urzúa**
*Francisco González Munchmeyer***

RESUMEN: En Chile, distintas empresas han enfrentado situaciones de *default* o incumplimiento que las ha llevado a utilizar distintos mecanismos legales para enfrentar dicha insolvencia y ofrecer soluciones de pago, que sean satisfactorias a sus acreedores. Asimismo, considerando que la actual ley sobre insolvencia y reemprendimiento, Ley n.º 20720, ya lleva casi siete años de vigencia, hemos podido identificar distintas propuestas de reorganización de parte de dichas empresas, sobre las cuales, haciendo un análisis descriptivo es posible ofrecer una sistematización o clasificación de éstas en atención a su objeto. De esta manera, se ofrece a la academia abogados u otros interesados una clasificación de los distintos objetos de reorganización judicial en Chile.

PALABRAS CLAVES: Acuerdos de reorganización judicial, insolvencia, procedimientos concursales.

ABSTRACT: In Chile, different companies have faced situations of default that have forced them to use different legal mechanisms to resolve said insolvency and offer payment solutions that are satisfactory to their creditors. Likewise, considering that the current insolvency and re-entrepreneurship law, Law 20.720, has been in force for almost six years, we have been able to identify different reorganization proposals on the part of these companies, on which, by making a descriptive analysis, it is possible to offer a systematization or

* Abogado y profesor de Derecho Privado de la Universidad de Chile y de Derecho de Insolvencia en el diplomado de la Universidad del Desarrollo. Socio de Carey y Cia; correo electrónico: rreveco@carey.cl

** Abogado de la Universidad Diego Portales. Magíster en Derecho de los Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez. Correo electrónico: francisco.gonzalezmunchmeyer@gmail.com

classification of these based on its content. In this way, the academy, lawyers or other interested parties it is offered a classification of the different objects of judicial reorganization in Chile.

KEYWORDS: Judicial Reorganization Agreements, Insolvency, Bankruptcy Procedures.

I. INTRODUCCIÓN

a) La situación actual de las reorganizaciones judiciales en Chile

En el presente artículo se revisa el contenido de los acuerdos de reorganización que se han aprobado en nuestro país a partir de la vigencia de la Ley n.º 20720 (en adelante indistintamente Ley n.º 20720 o LIR)¹, anticipando que, dependiendo de su objeto, existen múltiples categorías de acuerdos que pueden convenirse entre el deudor² y sus acreedores. Cada uno de ellos, incorpora cláusulas especiales destinadas a gobernar las relaciones jurídicas entre las partes en el tiempo.

Los acuerdos de reorganización (en adelante indistintamente “Acuerdo” o “Acuerdos”) fueron incorporados a nuestro sistema con las características que hoy conocemos con la entrada en vigencia de la LIR, sustituyendo integralmente el régimen y procedimientos contemplados por la antigua legislación concursal.

Nuestro análisis se enfocará en el acuerdo de reorganización que, como sabemos, está definido en el art. 2 de la LIR³. En términos generales, el acuerdo de reorganización es un contrato colectivo y solemne por el cual el deudor y el conjunto de sus acreedores resuelven la insolvencia de aquel evitando⁴ o clausurando un procedimiento concursal de liquidación⁵,

¹ La Ley n.º 20720.

² Toda mención que se haga en el presente artículo a deudor, deudora, empresa deudora u otra análoga se refiere a la empresa deudora definida en el numeral 13) del art. 2 de la Ley n.º 20720.

³ Art. 2, numeral 1) de la Ley n.º 20720, que dispone que es “aquel que se suscribe entre una Empresa Deudora y sus acreedores con el fin de reestructurar sus activos y pasivos, con sujeción al procedimiento establecido en los Títulos 1 y 2 del Capítulo III. Para los efectos de esta ley, se denominará indistintamente ‘Acuerdo de Reorganización Judicial’ o ‘Acuerdo’”.

⁴ Es lo usual que se evite la situación de insolvencia y, en este caso, bajo la antigua legislación se denominaban convenios judiciales preventivos.

⁵ En este caso toma el nombre de acuerdo alzatorio, pues alza o pone término al procedimiento de liquidación concursal.

y cuyos derechos y obligaciones son oponibles a todos los acreedores, salvo excepciones legales⁶.

Este Acuerdo podrá ser celebrado a través de un procedimiento concursal de reorganización judicial⁷, en cuyo caso resulta la empresa goza de la denominada protección financiera concursal⁸, que le permite generar un proceso de negociación reglada con sus distintos acreedores o, por el contrario, cuando exista alto consenso de reorganizar la deuda de la sociedad y, probablemente, acreedores no tan atomizados, suscribir acuerdo de reorganización simplificado o extrajudicial⁹ y, luego, someterlo a la aprobación judicial respectiva¹⁰.

Cualquiera sea, el Acuerdo es un instrumento jurídico financiero idóneo frente a la insolvencia o prevención de esta, que sobre la base de la implementación del principio de conservación de la empresa¹¹, permite resguardar a la empresa deudora con la protección financiera concursal como técnica de negociación protegida durante el proceso de la reorganización judicial¹².

A partir de nuestra experiencia, se observa que el procedimiento concursal de reorganización judicial es una herramienta jurídica que se ha utilizado sostenidamente en el tiempo, y de manera creciente (en número de procedimientos como de nivel de deuda reorganizada), para resolver situaciones de insolvencia o crisis que pueden afectar a las empresas deudoras.

El Tercer Reporte de Insolvencia Chile¹³, da cuenta de la existencia de una evolución de la deuda reestructurada entre los años 2014 y 2020¹⁴.

⁶ PUGA (2014), p. 72.

⁷ Regla general conforme con el capítulo III de la Ley n.º 20720.

⁸ Conforme con el art. 57 de la Ley n.º 20720.

⁹ De conformidad con el art. 102 y siguiente de la Ley n.º 20720.

¹⁰ En todo caso, y tal como se expondrá más adelante una crítica que justifica el escaso uso de los acuerdos de reorganización simplificado, es que de conformidad con el art. 112 de la LIR, basta que cualquier acreedor impugne el acuerdo para que no genere efectos sino hasta rechazada la impugnación por resolución firme y ejecutoriada, o se desista dicho acreedor, cualquiera sea el porcentaje de pasivo que dicho acreedor represente.

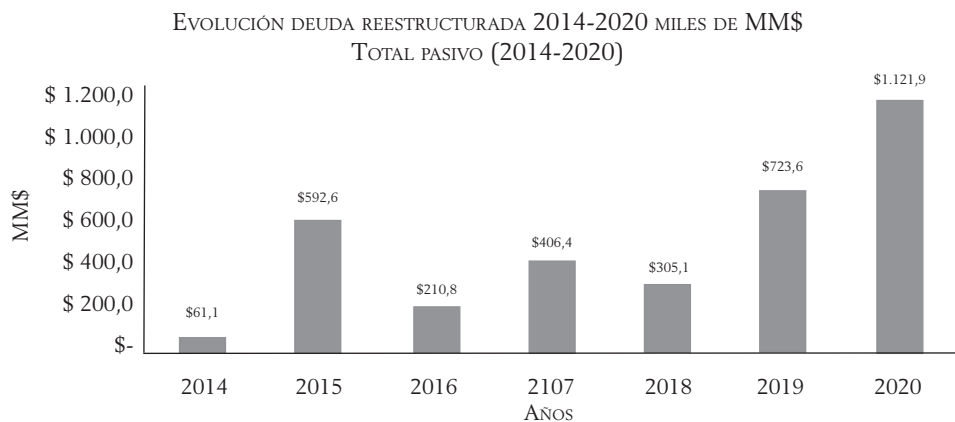
¹¹ Véase CÁRDENAS y REVECO (2018), p. 540.

¹² GOLDENBERG (2020), p. 33.

¹³ Tercer Reporte de Insolvencia Chile (RIC), mayo 2021.

¹⁴ El citado informe también da cuenta de que los acuerdos de reorganización son principalmente utilizados por empresas medianas o grandes, lo que ha motivado que se encuentre en plena tramitación en el Congreso que Moderniza los procedimientos concursales contemplados en la Ley n.º 20720, y crea nuevos procedimientos para micro y pequeñas empresas, (*Boletín* 13802-03), una modificación legal destinada a la creación de procedimientos especiales o simplificados de reorganización y de liquidación concursal para las denominadas Mypimes, que ha pretendido incorporar parcialmente algunas de las sugerencias que la CNUDMI en el

Por su parte, la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento, a través de su último boletín publicado¹⁵, ha informado que este instrumento de reorganización se utiliza principalmente en la Región Metropolitana¹⁶.



1) Factores que indican para que una empresa deudora inicie un procedimiento de reorganización judicial.

Desde una perspectiva económica o financiera, el acuerdo de reorganización judicial es una herramienta que permite, en la medida que sea aprobado por sus acreedores de conformidad a las normas legales, reorganizar el patrimonio del deudor que facilite el cumplimiento de sus obligaciones¹⁷, mediante la modificación de los plazos de amortización de capital e interés, tasa de interés, *covenants* financieros, y así permitan ajustar sus compromisos financieros a los flujos futuros esperados de la empresa. Por otro lado, permite conciliar distintos intereses¹⁸, tales como acordar procedimientos de venta de activos o de la empresa que maximicen los precios de modo de mejorar el recupero de los acreedores. Con todo, el objetivo será hacer viable la empresa que tiene

proyecto de texto sobre un régimen simplificado de la insolvencia de fecha 25 de septiembre de 2019 disponible en <https://undocs.org/es/a/cn.9/wg.v/wp.168> [fecha de consulta: Septiembre 2021].

¹⁵ SUPERIR (2021).

¹⁶ En el *Boletín* se concluye que el 74 % de las reorganizaciones judiciales se tramitan en la Región Metropolitana, siendo diecinueve casos distintos tramitados en el primer trimestre de 2021; sin embargo, en mayor medida son utilizadas las liquidaciones concursales de empresas deudoras, las cuales en el mismo periodo ascienden a setecientas, siendo 51 % tramitadas en la misma Región.

¹⁷ SANDOVAL (2016), p. 42.

¹⁸ Por ejemplo, entre la deudora, sus accionistas, controladores, acreedores u otros.

problemas de liquidez y procurar la rentabilidad esperada para sus socios y/o accionistas luego del pago a sus acreedores¹⁹.

Las principales razones que determina que una empresa decida acogerse a un procedimiento concursal de reorganización, ya sea judicial o simplificado, son las siguientes:

- a) Proteger activos y/o empresa frente a acciones de ejecución o liquidación deducidas por los acreedores

Ante un incumplimiento de la empresa cuya obligación sea dineraria, actualmente exigible, líquida, no prescrita, y que conste en un título ejecutivo, el acreedor respectivo puede iniciar un procedimiento de ejecución individual o, bien, uno colectivo de ejecución (mediante la iniciación de una demanda declaratoria de liquidación forzosa). En el primer caso, con la demanda ejecutiva también se notifica el mandamiento de ejecución y embargo. Trabado el embargo, se limitará la posibilidad de usar, gozar y disponer de los distintos activos de la empresa ejecutada, lo que podrá o no dificultar la continuidad de la operación de la citada empresa demandada. Del mismo modo, frente a una demanda de liquidación forzada, la empresa corre el riesgo de que sea declarada en liquidación, perdiendo su administración los actuales controladores y administradores, como también el negocio en curso, que será usualmente concluido y enajenado sus activos por parte del liquidador para pagar a los acreedores, conforme la prelación de créditos. Por otro lado, la mera existencia de una demanda de liquidación puede constituir un evento de incumplimiento en los contratos que haya suscrito la empresa deudora, gatillando los remedios contractuales que se hayan pactado en esos contratos (usualmente, terminación, cobro de garantías, aceleración del crédito, bajo las denominadas cláusulas *ipso facto*)²⁰.

Frente a ello, la iniciación de un procedimiento de reorganización concursal permitirá que entre en vigor la protección financiera concursal, que consiste en un mecanismo de protección idóneo para resguardar la empresa deudora frente a determinadas acciones judiciales (tales como las acciones ejecutivas, demandas de liquidación forzada, de restitución), y mantener así los activos y contratos vigentes, sin que se ejecuten las garantías invocando como causal el inicio de procedimientos concursales de reorganización judicial²¹. Producto de la aprobación de un acuerdo de reorganización, donde se repactarán las obligaciones del deudor, se logrará el alzamiento o cancelación de estas acciones y/o embargos que ejecuten los distintos acreedores.

¹⁹ SEGOVIA y CAMACHO (2017).

²⁰ Véase CÁRDENAS y REVECO (2018), p. 549.

²¹ Art. 57 de la Ley n.º 20720.

b) Reestructurar pasivos
en términos globales y viables

Usualmente, las empresas pactan las condiciones de sus créditos bajo determinados escenarios de proyección de sus flujos que, en la práctica, pueden no darse. En ese sentido, se convienen y negocian esos créditos, sus plazos de vencimiento, tasas de interés, *covenants* y otros términos o condiciones, en forma bilateral, entre el deudor y cada uno de los acreedores²². El acuerdo de reorganización es un mecanismo que permite renegociar en forma global y vinculante para todos los acreedores del deudor, una propuesta de pago, distinguiendo por clase de acreedores bajo condiciones uniformes, que se base en los flujos proyectados de la empresa y, de esa forma, resolver una situación en que el deudor que tenía un alto nivel de apalancamiento financiero²³, con vencimientos de corto plazo, con todos sus acreedores. Del mismo modo, la LIR faculta acordar diferencias o discriminaciones a favor de algunos acreedores, de conformidad a su art. 64²⁴.

c) Liquidar activos de la empresa
e incluso su control

Otra alternativa por la cual las empresas se acogen a un proceso de reorganización consiste en que, junto con la reestructuración de sus pasivos, decidan enajenar ordenadamente alguno o todos sus activos, a partir de los cuales se obtendrá el producido necesario para pagar las acreencias, con estricto apego a las reglas de prelación de créditos. Este tipo de acuerdos es de especial interés cuando existen bienes hipotecados o prendados a favor de acreedores y existe una expectativa del resto de los acreedores, que una vez pagado el acreedor garantizado, se podrá amortizar al resto de los acreedores. En estos casos, es usual que se convenga un mecanismo de venta que permita maximizar el recupero producto de la venta del referido activo y, también, determinar el destino de ese mayor valor. Misma situación ocurre con los llamados “bienes

²² Salvo que se trate de créditos sindicados, pero aun solo afectará a los acreedores que formen parte de dicho crédito en particular.

²³ Entiéndase para efectos de este artículo el apalancamiento financiero como aquella “relación entre el endeudamiento de una empresa y sus recursos propios. El apalancamiento aumenta cuando la relación entre deuda y capital de la empresa es mayor. Conocido también como leverage”. YRARRÁZABAL (2012), p. 70.

²⁴ “Artículo 64.- Diferencias entre acreedores de igual clase o categoría. En las propuestas de Acuerdo de Reorganización Judicial se podrán establecer condiciones más favorables para algunos de los acreedores de una misma clase o categoría, siempre que los demás acreedores de la respectiva clase o categoría lo acuerden con Quórum Especial, el cual se calculará únicamente sobre el monto de los créditos de estos últimos”.

libres” (activos que no caucionan a un acreedor en particular) para acordar un mecanismo de distribución del producto de este.

También podría ser necesario implementar un proceso de venta total o parcial del control sobre la empresa deudora para que pase a manos de otro inversionista que pueda darle mayor viabilidad o, incluso, fusionarla con otras entidades.

d) Disminuir pasivos por condonación
o por su capitalización por los acreedores.

Otra de las razones que motiva que una empresa decide acogerse un procedimiento de reorganización es la de disminuir su carga financiera de pasivos, para darle mayor solvencia y viabilidad conforme los flujos proyectados.

Frente a ello, el art. 93 creó un incentivo tributario que permite al acreedor deducir como gasto necesario, las cantidades que correspondan a la condonación o remisión de deudas, intereses, reajustes u otras cantidades que se hayan devengado en su favor²⁵.

Del mismo modo, existe como alternativa de disminución de los pasivos de la empresa, la capitalización de la deuda y consecuente dilución de los actuales accionistas²⁶.

f) El objeto de las reorganizaciones judiciales

La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) en su *Guía legislativa de CNUDMI sobre Insolvencia* (2004) nos dice que la reorganización es:

“proceso mediante el cual se restablece la prosperidad financiera y la viabilidad del negocio de un deudor si se mantiene el negocio en marcha por diversos medios, como, por ejemplo, la condonación de la deuda, la

²⁵“Art. 93. [...] “El acreedor, contribuyente del impuesto de primera categoría de la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1° del decreto ley N° 824, de 1974, podrá deducir como gasto necesario conforme a lo dispuesto en el número 4° del artículo 31 de dicha ley, las cantidades que correspondan a la condonación o remisión de deudas, intereses, reajustes u otras cantidades que se hayan devengado en su favor, siempre y cuando cumpla con las siguientes condiciones copulativas: 1) Que se trate de créditos otorgados o adquiridos con anterioridad al plazo de un año contado desde la celebración del Acuerdo de Reorganización Judicial; 2) Que dicha condonación o remisión conste detalladamente en el referido Acuerdo o sus modificaciones, aprobado conforme al artículo 89, y 3) Que no correspondan a créditos de Personas Relacionadas con el Deudor ni a créditos de acreedores Personas Relacionadas entre sí, cuando éstos, en su conjunto, representen el 50% o más del pasivo reconocido con derecho a voto. Lo anterior, es sin perjuicio de la obligación del Deudor de reconocer como ingreso, para efectos tributarios, aquellas cantidades que se hubieren devengado a favor del acreedor y que se condonen o remitan”.

²⁶ Ese fue el caso de Enjoy S.A. que será analizado más adelante.

reestructuración de la deuda, la capitalización de esta y la venta de la empresa (o parte de ella) como negocio en marcha²⁷.

Nuestro legislador concursal, siguiendo el esquema tradicional que ilumina a todo contrato en tanto acto jurídico y por el cual todo contrato debe tener un objeto, dispone en el art. 60, que la propuesta de reorganización podrá versar sobre cualquier objeto tendiente a reestructurar los pasivos o activos del deudor²⁸.

Algunos comentarios que surgen del referido precepto, es que este sigue la recomendación de la *Guía legislativa de CNUDMI* al contemplar nuestro legislador reorganizaciones que permiten la reestructuración de deuda, su capitalización y derechamente la venta total o parcial de la empresa deudora o de sus activos²⁹. Por otro lado, la amplitud del precepto indicado ha permitido sostener que existe libertad y autonomía de la voluntad de las partes en cuanto al objeto de la propuesta de reorganización³⁰.

Recordemos que este contrato colectivo es solemne, pues debe ser solicitado, propuesto, acordado y aprobado judicialmente, conforme a las disposiciones legales reguladas en el capítulo III de la Ley n.º 20720, en caso de ser un acuerdo de reorganización judicial, o ser celebrado y luego aprobado judicialmente de conformidad al art. 102 y siguientes de la LIR de ser simplificado o extrajudicial. Del mismo modo, existen cláusulas que son esenciales, como es el nombramiento de un interventor concursal por al menos un año desde la aprobación del acuerdo de reorganización, de conformidad con el art. 69³¹.

²⁷ CNUDMI (2004), p. 8.

²⁸ El proyecto de ley que actualmente se tramita en el Congreso, que moderniza los procedimientos concursales contemplados en la Ley n.º 20720, y crea nuevos procedimientos para micro y pequeñas empresas (*Boletín* 13802-03) excluye expresamente del alcance del acuerdo de reorganización judicial obligaciones laborales impagas u otras que emanen de contratos de trabajo.

²⁹ Respecto del objetivo único de venta ordenada de bienes de la empresa, se ha generado una discusión, ya que según algunos atentaría contra el espíritu de la norma, ya que no estaría destinada a conservar la empresa, sino que por el contrario únicamente a realizar los activos de manera ordenada o serían liquidatarios, tal como indica el GOLDENBERG (2020), p. 37. Sin embargo, esto ha sido rechazado en otros casos, tales como el de Isapre Masvida 3831-2017 ante el Primer Juzgado Civil de Concepción.

³⁰ Al respecto, Juan L. GOLDENBERG precisa: “[...] De este modo, se disponen muy escasas restricciones a la autonomía privada, por ejemplo, imponiendo el nombramiento de un interventor para el primer año de vigencia del acuerdo (art. 69 de la LRLAEP), y el establecimiento de ciertos resguardos para los acreedores minoritarios, por ejemplo, para el caso que se considerase necesario el establecimiento de condiciones más favorables para ciertos acreedores (art. 64 de la LRLAEP)”. Véase GOLDENBERG (2020), p. 4.

³¹ El interventor es un mecanismo de protección de los acreedores y su designación deberá recaer en un veedor vigente de la nómina de veedores.

II. SISTEMATIZACIÓN DE OBJETOS DE REORGANIZACIONES JUDICIALES EN CHILE

A partir de la experiencia de seis años aplicación concreta de la LIR, se observa que existen múltiples categorías o alternativas de acuerdos de reorganización que pueden convenirse entre el deudor y sus acreedores.

Cabe mencionar que estas alternativas no son excluyentes entre sí. Por el contrario, estas categorías pueden, incluso, alternarse. Ello ocurre con la modalidad de una simple reestructuración de pasivos de la empresa deudora, que luego puede devenir en una venta ordenada de sus activos³² o, bien, de su control.

Por otro lado, cada uno de este tipo de acuerdos de reorganización incorpora cláusulas especiales destinadas a gobernar las relaciones jurídicas entre las partes en el tiempo.

A continuación, pasaremos a revisar las tradicionales categorías de objetos de acuerdos de reorganización que existen y conviven en nuestro sistema concursal nacional:

1. Continuación de las actividades económicas de la empresa deudora

El principal objetivo de los acuerdos de reorganización es la continuación de actividades económicas, lo que es una manifestación del principio de conservación de la empresa para que pueda continuar con la marcha de sus negocios y pagar sus acreencias³³.

Como es el principal y común objetivo de los acuerdos, existen tantos ejemplos de cláusulas al respecto como de acuerdos de reorganización aprobados. En el caso de las empresas deudoras Agrofoods Central Valley Chile S.A.³⁴ y de Enjoy S.A.³⁵ se convino la continuación de sus actividades empresariales, además de incorporar otros objetivos, tales como reprogramar sus obligaciones, y otros distintos entre sí.

Es más, puede ocurrir que la continuación de actividades económicas sea para una finalidad específica. Por ejemplo, en el caso de que la causa de

³² Usualmente denominada Fase 2 o Fase de venta ordenada de activos.

³³ Citar remedios.

³⁴ Véase 17.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017a), donde se convino: “2. Continuar con las actividades económicas y productivas de Agrofoods para efectos de generar nuevos ingresos y mantener su participación en el mercado nacional y extranjero”.

³⁵ Véase 8.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020b), donde se convino: “1.- La continuación efectiva y total del giro de las actividades comerciales de Enjoy S.A., a contar de la fecha de presentación de esta Propuesta, con el objeto de dar cumplimiento a una modalidad de pagos acorde a sus flujos proyectados, recuperando el nivel operacional de la Compañía y la disposición para el pago de sus obligaciones”.

cesación de pagos está en el supuesto incumplimiento de sus deudores, de manera que la expectativa de pago de la empresa deudora a sus acreedores provendrá de procedimientos judiciales de cobro de obligaciones pendientes a otras empresas. Por ejemplo, en el caso de Constructora y Montajes Industriales Ocegtel S.A.³⁶, iniciado en 2015 y que fue modificado por última vez en febrero de 2021, y aún no se ha logrado el pago a favor de la empresa deudora, y de esta a sus acreedores.

2. Modificar el plazo de pago de las acreencias

Como dijimos, el acuerdo de reorganización consiste en un mecanismo de solución frente a la insolvencia de la empresa deudora, que le permite reestructurar sus pasivos y/o activos. Mediante estos acuerdos, las partes pueden modificar los plazos de pago de los créditos a fin de calzar los flujos proyectados de ingresos con los flujos de egresos destinados al pago de las acreencias reorganizadas.

En general, dependiendo de los términos precisos del acuerdo, mientras no se paguen estas acreencias reorganizadas, estará operativo el acuerdo, con todas las limitaciones a la libre administración como de disposición que de él se derivan.

En ese sentido, una consecuencia de la reorganización consiste en la aplicación del art. 67 de la LIR, que prohíbe a la empresa deudora repartir sumas de dinero a los accionistas y/o socios, bajo ningún concepto, sean directos o indirectos, incluso por vía de reducción de capital, condonación de préstamos otorgados, ni menos repartos de dividendos, hasta que se haya pagado la totalidad de las obligaciones reorganizadas, salvo que los acreedores lo autoricen expresamente. De ahí, que debe balancearse la razonable expectativa de pago de los acreedores con la perspectiva de los accionistas o dueños de la entidad en reorganización de recibir las utilidades del negocio, poniendo incentivos adecuados a una buena administración.

En cuanto a los plazos de pago de la deuda reorganizada a convenir en los acuerdos de reorganización, cabe mencionar que estos podrán ser:

- a) el otorgamiento de un plazo de gracia;
- b) a un solo vencimiento (*bullet*) y

³⁶ Véase el proceso de reorganización judicial seguida bajo el rol 922-2015 ante el 1^{ER}. JUZGADO DE LETRAS DE CALAMA (2015). La cláusula de estilo usada en este caso como causa para el pago de sus acreedores fue la siguiente: "En atención al detalle de los activos descritos en el numeral 7 precedente, siendo el principal activo el resultado del juicio arbitral con Rockwood Lito Limitada, se propone que el pago del 100% de las obligaciones de Ocegtel se realice en un plazo de 2 años contados desde la aprobación de esta propuesta de convenio, prorrogables hasta por 1 año más, siempre que se cumplan las condiciones objetivas que se señalan más adelante, las que deberán ser certificadas por la Comisión de Acreedores".

- c) en cuotas, las que, a su vez, pueden ser mensuales, semestrales o anuales.

La forma en que se estructure el calendario de pagos dependerá de la negociación entre las partes, de los flujos proyectados y también del tipo de negocio específico de negocio o industria en que gira la empresa deudora.

Aplicando estos criterios, por ejemplo, en el negocio inmobiliario, en que se generan ingresos conforme se vayan ejecutando las ventas de las unidades, se ha convenido un único vencimiento que luego se irá prorrogando, según la velocidad de venta de las unidades. Así fue el caso del acuerdo de reorganización de Inmobiliaria e Inversiones Puerta del Sol SpA³⁷, otorgándose facultades a la comisión de acreedores para prorrogar los plazos³⁸.

Otra alternativa, es acordar una propuesta de pago que quede inmediatamente calendarizada, según los flujos proyectados. Ello ocurrió en el acuerdo de reorganización de E-Money Chile S.A., empresa del rubro de soporte de servicios de internet y de ciberseguridad, donde se acordó un nuevo plazo de pago, que incorpora un plazo de gracia de amortización de capital de seis meses necesario para generar capital de trabajo, y luego un calendario de pago alternativo³⁹. Dada la variabilidad de los flujos, también es conveniente establecer la facultad de prorrogar⁴⁰.

³⁷ Véase 7.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017c), donde se convino: “Todos los créditos del presente acuerdo, se prorrogan a 180 días, desde la fecha del día en que esté aprobado el Acuerdo de Reorganización en los términos de los artículos 89 y 90 de la Ley 20.720, con una tasa de interés de 2,44% anual para obligaciones en unidades de fomento, o una tasa de interés de 0,3% mensual para obligaciones en pesos, en base a 360 días”.

³⁸ En todo caso, se recomienda incorporar una facultad a la Comisión de Acreedores para prorrogar dicho plazo de pago, ya sea en términos amplios o con ciertas restricciones, que sea fundado en un informe favorable del Interventor Concursal. Con una cláusula del siguiente tenor: “5. Prorrogar, una o más veces por los plazos que se estimen pertinente, las obligaciones que comprende este Acuerdo de Reorganización Judicial, para lo cual se requerirá de un informe favorable del Interventor, en tal sentido, de conformidad a lo dispuesto en el número XI de la propuesta de pago”.

³⁹ Véase 12.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2019), donde se convino: “a) Se propone la amortización del 100% de la deuda en un plazo de 5 años, de acuerdo a la siguiente modalidad: - El primer año, se pagará un 10% del capital. - El segundo, tercer, cuarto y quinto año, se pagará un 22,5% de la deuda anualmente. b) Se propone que la amortización del capital más intereses, a partir del mes de Marzo de 2020, se pueda efectuar mediante el pago de cuotas mensuales o trimestrales. Para estos efectos, los acreedores tendrán un plazo de 10 días hábiles contados desde la celebración de la Junta Deliberativa para manifestar, mediante presentación escrita realizada ante el Tribunal, la alternativa por la cual van a optar. Si transcurrido el plazo algún acreedor no ha manifestado su voluntad respecto de la opción, o habiéndolo hecho el Tribunal tiene por no presentada dicha manifestación por razones de fondo o forma, se entenderá que ha optado por la opción de pago trimestral”.

⁴⁰ Sin embargo, al basarse el calendario de pago en los flujos proyectados no hay certeza en estos, de manera que podrían variar en el tiempo. En este sentido, tratándose E-Money Chile S.A de una reorganización judicial que comenzó en 2019, ya ha sufrido dos modificaciones aprobadas

Del mismo modo, como los flujos proyectados pueden ser menores a las estimaciones, puede ocurrir que estos sean superiores al estimado. Para estos casos, que resulta útil incorporar cláusulas de amortización extraordinaria obligatoria o *cash sweep* en los acuerdos de reorganización como, por ejemplo, se practicó en el caso de Multitiendas Corona⁴¹.

Finalmente, hay que considerar que existen algunos créditos que por ciertas restricciones en su regulación, no resulta posible y en otros casos no es conveniente, modificar el plazo de pago, más allá de incorporar un plazo de gracia inicial. Ello ocurre con los denominados créditos Fogape, que están regulados en el decreto 130 exento del Ministerio de Hacienda, publicado en el *Diario Oficial* el 25 de abril de 2020, actualizado por el decreto 193 exento de fecha 30 de junio de 2020 (Fogape Covid-19), o de conformidad al decreto 32 exento del Ministerio de Hacienda publicado en el *Diario Oficial* el 5 de febrero de 2021 (Fogape Reactiva), que tienen ciertas restricciones que se deben respetar para efectos de conservar la garantía estatal. Frente a estos créditos con estas restricciones, se convienen cláusulas especiales, como se hizo en Valle Nevado S.A.⁴².

3. *Modificar la tasa de interés de la deuda reorganizada*

Un aspecto relevante del costo de la deuda para la empresa deudora será el interés que pagará sobre el capital prestado, el que se calculará sobre la base de la tasa de interés aplicable, la que podrá ser mensual o anual, fija o variable, y que dependerá de lo que se haya pactado al contratar cada crédito con su respectivo acreedor⁴³.

al acuerdo para alterar el calendario de pago. Además, no se incorporó la facultad de modificar, aun de manera limitada, el calendario de pago, por lo que han tenido que materializarse a través de junta extraordinarias de acreedores a través del mecanismo regulado en el art. 83 de la LIR.

⁴¹ Véase 1^{er} JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020c), donde se convino: “[...] En caso que exista un Excedente de EBITDA, y éste resulte mayor en un 20% al EBITDA Proyectado, Multitiendas Corona pagará una cantidad igual al 100% del excedente a más tardar el 30 de junio de cada año, siendo el primer pago el 30 de junio de 2022. Cualquier pago de Excedente de EBITDA se realizará en adición a las cantidades adeudadas en virtud del calendario de pago acordado en el presente Capítulo y se imputará a las cuotas de amortización de capital previstas, en orden cronológico inverso a su vencimiento, en una forma de proporción del 50% de dicho excedente entre los Acreedores Garantizados y los Acreedores Valistas Financieros”.

⁴² Véase 16.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020d), donde se convino: “Calendario de pago: El capital de los créditos con garantía Fogape será pagado en 28 cuotas mensuales, iguales y sucesivas, correspondiendo la primera de ellas el 30 de septiembre de 2022 y la última el 30 de diciembre de 2024. Los pagos se efectuarán los días 30 de cada mes, salvo que el señalado día recayere en día inhábil, en cuyo caso el pago será realizado en el día siguiente hábil. La Empresa Deudora podrá prepagar todo o parte de los créditos sin costos asociados por concepto de prepago”.

⁴³ El art. 2 de la Ley n.º 18010 dispone que el interés lo constituye toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor, a cualquier título, por sobre el capital; y luego, precisa,

Pues bien, otra de las utilidades del acuerdo de reorganización es que permite modificar las tasas de interés convenidas originariamente, y con ello, disminuir la carga o costo financiero de la deuda reorganizada⁴⁴. Incluso, en algunos casos se podrán capitalizar intereses, modificar fechas en las cuales este se devengue u otras modificaciones que puedan ser acordadas.

Frente a la alternativa de repactar las tasas de interés que se pagarán con ocasión del acuerdo de reorganización, es posible identificar varias cláusulas que se han aplicado en la práctica nacional. Una típica, es, junto con redenominar los créditos, proponer una tasa única, como ocurrió en la reorganización de E-Money Chile S.A.⁴⁵ o, bien, definir una tasa bajo un estándar que refleje el costo promedio a los acreedores como se aplicó en la reorganización de Agrofoods Central Valley Chile S.A.⁴⁶; o acordar un mecanismo de aumento de tasa según el cumplimiento del mismo acuerdo, como se acordó en Aceros Chile S.A.⁴⁷.

que se entiende por tasa de interés de una operación de crédito de dinero no reajutable, la relación entre el interés y el capital, según sea reajutable o no. De manera, que al ser el interés toda suma de dinero por sobre el capital, comprende por una parte el “costo fondo” o aquel porcentaje que representa el costo al acreedor prestar dicha suma de dinero, y por otro lado el *spread* o “margen” que corresponde a la ganancia que por sobre el capital y costo de otorgar ese crédito en particular, y es así como la empresa deudora deberá cuidar que el interés sea lo suficientemente bajo como para disminuir el costo financiero, pero, por otro lado, debe ser, en todo caso, superior al costo de otorgamiento del crédito por parte del acreedor.

⁴⁴ Cabe hacer presente que actualmente se están utilizando otros mecanismos para la tasa de interés de créditos en moneda extranjera, tales como SOFR u otros en vez de LIBOR; al respecto se puede encontrar más información en www.bloomberg.com/latam/blog/reemplazo-estadounidense-tasa-libor-primeros-pasos/ [fecha de consulta: Septiembre 2021].

⁴⁵ Véase 12.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2019), donde se convino: “Se propone que la tasa de interés aplicable a los créditos materia del presente Acuerdo sea de 5,5% base anual 360 días, equivalente a una tasa de 0,46% mensual”.

⁴⁶ Véase 17.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017a), donde se convino: “Intereses. A partir de la fecha de capitalización de intereses dispuesta en el capítulo VIII del presente Acuerdo, estas obligaciones devengarán intereses con tasa TAB de 90 días más 2,5 puntos porcentuales para los créditos en pesos moneda nacional, y con tasa Libor de 90 días más 2,5 puntos porcentuales para aquellas obligaciones que se encuentren denominadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, anual. Estos intereses se pagarán al término de cada una de la Etapas definidas en el presente Acuerdo, y en sus respectivas prórrogas. Una vez cerrada la Negociación, aprobada por la Comisión de Acreedores, los intereses se deberán pagar en forma trimestral, venciendo el primer pago de intereses a los tres meses de la fecha de cierre de la Negociación, y así sucesivamente cada tres meses hasta la extinción del Crédito Sindicado”.

⁴⁷ Véase 2.º JUZGADO CIVIL DE SAN BERNARDO (2021), donde se convino: “Los intereses serán determinados y pagados sobre el total de los créditos descritos en este Capítulo IV, aplicando una tasa de interés de 2,5% anual nominal base 360 días hasta el día 28 de julio de 2022; a partir de esa fecha, se devengará una tasa de interés de 4,0% anual nominal base 360 en adelante. Estos intereses se devengarán a partir de la fecha en que se celebre la Junta de Acreedores llamada a conocer y pronunciarse sobre esta Propuesta”.

Cualquiera sea el mecanismo acordado, se deberá estipular, además, el calendario o forma de pago, salvo que sea junto con el capital.

4. Modificar la moneda de pago de las acreencias reorganizadas

Otra posibilidad de modificación a los créditos es la moneda de pago de los créditos reorganizados, mediante la redenominación de las obligaciones convenidas en unidades de fomento a pesos o, bien, de pesos a unidades de fomento, o que si están pactadas en dólares pasarlas a moneda nacional.

Cualquiera sea la alternativa escogida se deberá precisar si existirá reajustabilidad para efectos de corregir la inflación. Del mismo modo, en caso de redenominar monedas extranjeras a moneda nacional (o viceversa), se debe establecer un mecanismo que permita reemplazar la moneda de pago, tal como se convino, a modo de ejemplo, en la reorganización de Aceros de Chile S.A.⁴⁸.

5. Obtener nuevo financiamiento para la empresa deudora

Una de las principales razones para que una empresa deudora ingrese a un proceso concursal de reorganización es precisamente que se le ha dificultado el acceso a fuentes de financiamiento de su capital de trabajo, ya sea porque carece de bienes que otorgar en garantía, ya porque sus flujos se han deteriorado, etcétera

Para resolver lo anterior, la LIR estableció preferencias de pago a financiamientos que se otorguen durante la protección financiera concursal bajo

⁴⁸ En la referida reorganización, se convino la siguiente cláusula: "Para los efectos de expresar en pesos los créditos que se encuentren pactados en dólares, se estará al Tipo de Cambio Observado y publicado por el Banco Central, o por el Tipo de Cambio entregado por la mesa de dinero del acreedor con crédito en dólares, dentro de los cinco días hábiles bancarios después de publicada la resolución que tiene por aprobado el Acuerdo de Reorganización, por encontrarse a firme o ejecutoriada la resolución de aprobación o que ésta cause ejecutoria, con base al día específico que elija el acreedor con crédito en dólares. Al efectuarse el pago de los créditos en moneda nacional a aquellos acreedores que deban recibir el importe de éstos en dólares, la Empresa Deudora deberá hacer la conversión conforme a (i) el tipo de cambio observado - que corresponde al tipo de cambio del Dólar de los EE.UU., respecto del peso chileno, que se calcula como el promedio del precio de transacciones spot realizadas ponderadas por su monto, informadas por el M.C.F. al Banco Central de Chile hasta las 16.00 horas del día hábil anterior publicado por éste a la fecha de pago de cada amortización de capital e intereses, o bien, (ii) por el Tipo de Cambio entregado por la mesa de dinero del acreedor con crédito en dólares en la fecha del desembolso, a elección del acreedor respectivo. Todas las posibilidades antes mencionadas de pago, sea directo en la moneda de origen, o bien, en equivalente en pesos, a elección del acreedor respectivo".

ciertos requisitos establecidos en su art. 74. Lamentablemente, estos mecanismos de financiamiento han sido poco empleados dada que la norma tiene una redacción confusa, lo que ha motivado que exista un proyecto de ley que clarifique que la prioridad legal de pago de los prestamistas se aplica no solo cuando no se apruebe el acuerdo de reorganización y la empresa deudora sea declarada en liquidación concursal, sino, también, para aquellos casos cuando se apruebe el acuerdo y con posterioridad la entidad reorganizada entre a un proceso de liquidación, entre otros. Con todo, este incentivo contemplado en la actual legislación tiene ciertas restricciones respecto del destino de los fondos, como también al origen, pues para el caso que el financiamiento deba ser aportado por personas relacionadas, que sería lo natural dada las dificultades, se exige que más del 50 % de los acreedores lo aprueben, lo que es muy dificultoso en estos casos. En fin, sobre este punto, queda mucho por avanzar para crear un verdadero mercado profundo de financiamiento de nuestras reorganizaciones durante la protección financiera concursal.

Sin embargo, no existe disposición alguna de nuestra LIR de la preferencia de pago a aquellos nuevos financiamientos que se otorguen una vez terminada la protección financiera concursal.

En estos casos, tanto los acreedores como la empresa deudora, a partir de la autonomía de la voluntad, podrán acordar formas de pago preferente si se otorgan nuevos financiamientos. Si bien dichos nuevos créditos de financiamiento del capital de trabajo no están afectos al acuerdo de reorganización de conformidad al art. 66, se han implementado estructuras por medio de las cuales se crean mejores condiciones de pago de la deuda reorganizada a las que podrán optar los acreedores si facilitan tal financiamiento, estableciéndose condiciones más favorables de pago de los créditos que son reprogramados o novados de conformidad con los arts. 66 y 91 de la LIR, como el establecimiento de tramos de beneficios o de plazos más cortos de pago, todo ello, para incentivar que los acreedores proporcionen ese financiamiento. Ello se aplicó en el caso de Valle Nevado S.A.⁴⁹ y en AD Retail

⁴⁹ La cláusula en cuestión es del siguiente tenor: "PROPUESTA ALTERNATIVA PARA ACREEDORES GARANTIZADOS Y ACREEDORES FINANCIEROS NO GARANTIZADOS. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 62 de la Ley N°20.720, se formula la siguiente propuesta alternativa a los Acreedores Garantizados y los Acreedores Financieros No Garantizados que concurran al Financiamiento del Capital de Trabajo de conformidad con la cláusula X anterior (el "Tramo Beneficiario"), podrán acceder a un beneficio en sus condiciones de pago en los términos y condiciones de esta cláusula. /1/Acceso al Tramo Beneficiario. Podrá acceder al Tramo Beneficiario la deuda reorganizada de los Acreedores Garantizados y los Acreedores Financieros No Garantizados que concurran al Financiamiento del Capital del Trabajo, hasta el equivalente al 200% de los montos efectivamente desembolsados por cada acreedor en el Financiamiento del Capital de Trabajo. Es decir, a modo de ejemplo, si un acreedor tiene créditos reorganizados por UF 1000

S.A.⁵⁰. En el mismo sentido, y dependiendo de la necesidad del financiamiento, se ha convenido que de fallar el mismo, la empresa deudora deberá iniciar su proceso de liquidación concursal o derechamente una aceleración de las acreencias y un proceso de venta ordenada de sus activos⁵¹.

6. *Constituir nuevas garantías a favor de los créditos reorganizados*

La Ley de Insolvencia y Reemprendimiento protege la masa de acreedores y en razón de ello existen las denominadas acciones revocatorias que permiten

y participa con UF 100 en el Financiamiento del Capital de Trabajo, UF 200 de su crédito reorganizado se pagará en los términos del Tramo Beneficiario, las UF 800 restantes se pagarán en los términos de la clase a la que pertenezca tal acreedor, y las UF 100 del Financiamiento de Capital de Trabajo se pagarán según los términos de dicho financiamiento. Se entenderá que optan por regirse por esta propuesta alternativa los Acreedores Garantizados y los Acreedores Financieros No Garantizados que opten por comprometer financiamiento en sus respectivos Compromisos de Financiamiento correspondiente, y mantendrán el beneficio si efectivamente desembolsan el financiamiento comprometido. El Interventor queda facultado desde ya para calcular los porcentajes de prorrato de los Acreedores Garantizados y los Acreedores Financieros No Garantizados que formen parte del Tramo Beneficiario tras concurrir al Financiamiento del Capital y los montos que se pagarán en los términos del Tramo Beneficiario. /2/*Condiciones del Tramo Beneficiario*. (a) Amortización extraordinaria Cash Flow Sweep Beneficiario. El Tramo Beneficiario recibirá pagos por el 50% del Cash Flow Sweep disponible posterior al servicio de la deuda y al pago de la amortización correspondiente a la deuda preferente. El monto por Cash Flow Sweep Beneficiario a ser pagado a cada uno de los acreedores del Tramo Beneficiario cada año se determinará a prorrata entre ellos, en la misma proporción que los saldos impagos que tenga cada acreedor en el Tramo Beneficiario, lo que será determinado por el Interventor. (b) En todo lo demás, el Tramo Beneficiario se regirá por las condiciones establecidas para la clase a la que pertenece el crédito. (c) Garantías. El Tramo Beneficiario gozará adicionalmente de una garantía hipotecaria específica de segundo grado sobre los inmuebles de la Deudora Lote 8 y Lote 7-A3, señalados en el Anexo 3 y de cualquier otro inmueble de ser necesario según se indica en el punto número 2 letra d) de la cláusula x precedente, las que serán constituidas en los mismos términos, proporción y condiciones señalados en el número 2, letra d) de la cláusula x”.

⁵⁰ La cláusula en cuestión es del siguiente tenor: “*OPCIÓN 2: Repactación a 5 años con compromiso de financiamiento a Cofisa*. Esta opción, denominada Opción 2, será para aquellos Acreedores de LA EMPRESA DEUDORA que adhiriendo a ella, comprometan el financiamiento por \$70.000 millones a Cofisa referido la Sección 4.1.2 del Anexo IV, un monto igual o mayor a la prorrata que corresponda al respectivo Acreedor de LA EMPRESA DEUDORA según su participación en el Pasivo Total y hubieren otorgado las seguridades de aporte efectivo de dichos fondos que defina el Interventor para estos efectos (los “Acreedores Financistas”), en cuyo caso, sus créditos se entenderán repactados en los siguientes términos: [...]”.

⁵¹ Un ejemplo de ello fue lo que se acordó en Valle Nevado S.A. Es más, en dicho caso, se estableció un monto mínimo necesario de nuevo financiamiento que de no lograrse se habrían acelerado todos los créditos e iniciado fase de venta ordenada de activos.

revocar en forma objetiva, la constitución de garantías a favor de acreedores cuando esas garantías aseguran obligaciones previamente contraídas (art. 287 número 3)⁵².

Sin embargo, el propio art. 65 de la LIR faculta al deudor y a los acreedores en consentir en la constitución de garantías destinadas a caucionar obligaciones contraídas con anterioridad, como ocurrió en el caso de Valle Nevado S.A.⁵³.

7. Procesos de venta de bienes de la empresa

Tal como lo dispone el art. 60 de la LIR, los acuerdos de reorganización no solo pueden reestructurar pasivos, sino, también, los activos. Los activos pueden tratarse de bienes tangibles, intangibles, contratos, filiales, etc. Esta alternativa de enajenación de activos puede justificarse por diversas razones. En algunos casos, a causa de la disminución de flujos provenientes de los ingresos operacionales o, bien, cuando la empresa desee reestructurar su unidad de negocios

⁵² Véase en CÁRDENAS y REVECO (2018), capítulo XI.

⁵³ Véase la cláusula que era del siguiente tenor: Respecto de los Acreedores Financieros Garantizados: "Constitución de garantías. Para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de Valle Nevado con los Acreedores Garantizados a las que afecte el Acuerdo, excluye *xvi* ndo al acreedor Kässbohrer Geländefahrzeug A.G., dentro de los 30 días hábiles siguientes a que se haya aprobado el Acuerdo, se constituirán prendas o hipotecas, según sea el caso, sobre las acciones y derechos sociales de las sociedades Filiales que se indican en la cláusula, los andari-veles y derechos de agua que se individualizan en el Anexo 2 y sobre la marca "Valle Nevado", según se encuentra inscrita en diversas clases del Registro de Marcas del INAPI a favor de la Deudora. El Interventor queda facultado desde ya por los Acreedores Garantizados para concurrir en su representación a otorgar las escrituras públicas o privadas que fueren necesarias para la constitución de tales prendas o hipotecas, así como para solicitar su inscripción en el Registro de Prendas Sin Desplazamiento del Servicio de Registro Civil e Identificación o en el Conservador de Bienes Raíces en representación de los acreedores como de la Deudora. Por su parte, la Deudora y las sociedades indicadas, dentro del plazo de 30 días hábiles contados desde la aprobación del presente Acuerdo, deberán otorgar un mandato irrevocable y gratuito al Interventor que se designe, con facultades suficientes para constituir en su representación las prendas e hipotecas antes señaladas, en el evento de no haberlas constituido directamente." En cuanto a los Acreedores Financieros No Garantizados, se estipulo de la siguiente manera: "Constitución de garantías. Valle Nevado constituirá hipotecas sobre los bienes señalados en el Anexo 3 letra a), correspondiente a los lotes El Teñe, 5E-5 Villa Helipuerto y 6 Villa Tambos, que se anexan como Anexo 7, para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones para con los Acreedores Financieros No Garantizados a las que afecte el presente Acuerdo, el mismo día que se vote favorablemente el presente Acuerdo y en todo caso, en el evento de restricciones Covid 19, dentro de los diez días siguientes a dicha junta, garantizando dichos bienes los montos adeudados en una proporción de al menos 1:1 (un peso de garantía por cada peso de capital). El Interventor queda facultado desde ya para otorgar las escrituras públicas que fueren necesarias para la constitución de tales hipotecas, así como para solicitar su inscripción en el Conservador de Bienes Raíces en representación de los acreedores como de la Deudora".

o giros vinculados a la misma, puede ser conveniente prescindir de algunos de aquellos bienes que son catalogados como no esenciales para generar ingresos extraordinarios destinados a amortizar a los acreedores del acuerdo.

Adicionalmente, es frecuente incorporar fases o etapas de ventas, en que en una primera etapa la misma empresa deudora sea la que está a cargo por un plazo determinado de la venta de dichos bienes, para luego facultar al interventor concursal, con un mandato irrevocable de venta de los bienes, según los términos que acuerde por la comisión de acreedores. En estos casos, se conviene la enajenación mediante licitaciones públicas y/o privadas o, incluso, daciones en pago a favor de los acreedores garantizados. Ello ocurrió en la reorganización de Agrofoods Central Valle Chile S.A., donde se convino una fase de venta ordenada de activos⁵⁴.

Por otro lado, la venta de activos no es exclusivo de los bienes no esenciales, sino que justamente podría ser el giro de la empresa⁵⁵, como ocurrió en la reorganización del grupo empresarial Urbana o Santa Ema, compuesto por las empresas Inmobiliaria e Inversiones Santa Ema Limitada, Urbana Inmobiliaria S.A. y Artes I SpA, en que frente a una situación de insolvencia se iniciaron tres procesos de reorganización judiciales distintos, con algunos acreedores en común y otros distintos, y en todos estos se acordó reestructurar pasivos y la venta de los activos a través de un mandatario. En todos estos procesos, tramitados en paralelo se convino un mandato de venta⁵⁶.

8. Proceso de venta de la empresa deudora por sus accionistas

En la misma línea anterior, la venta de los activos y pago a los acreedores no se ha reducido exclusivamente a los activos que son de propiedad de la empresa deudora.

⁵⁴ Véase 17.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017a).

⁵⁵ Eso ocurre en las inmobiliarias dueña de distintas unidades, ya sean departamentos, casas, oficinas, u otros, en que se otorga un mandato irrevocable al interventor concursal para la venta de estos.

⁵⁶ Véanse 2.º JUZGADO DE LETRAS DE COQUIMBO (2018a); 1.º JUZGADO CIVIL DE LA SERENA (2018b) y 14.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2018c). La cláusula de mandato es del siguiente tenor: "Inmobiliaria e Inversiones Santa Ema Limitada, Urbana Inmobiliaria S.A. y Artes I SpA debidamente representadas, otorgan por este acto mandato mercantil e irrevocable al interventor, para encargar, exclusiva y excluyentemente, el proceso de venta ordenada de bienes de la deudora y sus relacionadas Urbana Inmobiliaria S.A. e Inmobiliaria e Inversiones Santa Ema Limitada, y el pago mediante reparto a los acreedores, quien actuará bajo la supervigilancia de una Comisión de acreedores y que será designado por la Junta de acreedores que acuerde el presente Acuerdo. Este mandato también se extenderá a las eventuales daciones en pago, que los acreedores hipotecarios opten en virtud de este acuerdo".

También ha ocurrido en los acuerdos de reorganización que sea la propia empresa la que sea enajenada por los accionistas o socios.

En estos casos, se otorga un mandato de venta irrevocable para la enajenación de las acciones o participación social de los actuales controladores a favor del interventor concursal, para que a través de un mecanismo que acuerde la comisión de acreedores venda y ceda las acciones. El pago a los acreedores de la reorganización provendrá del precio de venta de las acciones, de un aumento de capital que puedan realizar los nuevos accionistas que ingresen a la propiedad de la sociedad o, incluso, mediante un crédito que otorgue el nuevo inversionista a la sociedad en cuestión. En el caso de la reorganización de Orazul Duqueco SpA, empresa del rubro hidroeléctrico se utilizó un mecanismo como el referido en este párrafo⁵⁷.

9. Disminución o capitalización de deuda

Otra alternativa de reorganización consiste en la disminución de deuda, ya sea mediante una condonación o “quita”, donde se acuerda que un porcentaje de la deuda no se pagará, la que bajo ciertos requisitos tal como se comentó con anterioridad podrá ser deducido como gasto para el acreedor, de conformidad con el art. 93 de la LIR. Este mecanismo no ha sido usado en nuestras reorganizaciones, lo que afecta la viabilidad de las compañías en reorganización y debería pensarse en mecanismos destinados a potenciarlo en el futuro.

Alternativamente, se puede implementar una disminución de la deuda reorganizada mediante su capitalización, como ocurrió en el caso de Enjoy S.A., en el que entre otros aspectos se acordó que el 80 % de la deuda valista se pagaría mediante la entrega de bonos convertibles en acciones, que según si se participaba de un nuevo financiamiento necesario de \$10 000 000 000, se mejoraría la relación de conversión de deuda a acciones de la empresa⁵⁸.

⁵⁷ Véase 6.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017d), donde se convino: “para proceder a la venta ordenada, se enajenarán las Acciones emitidas por Duqueco SpA. Los términos y condiciones en que se deberá perfeccionar la venta de las Acciones deberán ser conocidos y aprobados por la Comisión de Acreedores”.

⁵⁸ Véase 8.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020b), donde se convino: “Todos los Créditos Valistas reprogramados serán prepagados de forma obligatoria (tanto para la Empresa Deudora como para el respectivo Acreedor Valista), sin costo de prepago, y considerando su valor par a la Fecha de Prepago, esto es, el saldo insoluto de capital e intereses devengados y no capitalizados hasta la Fecha de Prepago los que se capitalizarán en dicha fecha (en adelante el “Monto de Prepago”) de la siguiente forma: (a) un 80% del Monto de Prepago (en adelante el “Monto de Prepago Convertible”) se prepagará mediante la entrega de (i) los bonos convertibles en acciones de Enjoy a que se refieren los numerales 3.a.- y 3.b.- siguientes y (ii) el dinero recibido por la suscripción de los referidos bonos convertibles durante su Período de

10. Distinción de clases o categorías

El objetivo de los distintos acuerdos de reorganización podrá ser común para todos los acreedores o, bien, establecer diferencias entre los acreedores, en aplicación de lo dispuesto en el art. 64 de la LIR.

Un ejemplo interesante lo constituye la reorganización de AD Retail S.A., en el cual se propusieron y acordaron dos formas de pago distintas (una de ellas denominada Opción 1, pagadera a veintidós años, y otra denominada Opción Dos, pagadera a cinco años). Para optar a la opción de pago de corto plazo era necesario que el respectivo acreedor apoyara a la empresa deudora con financiamiento. Sin perjuicio de lo anterior, expresamente se acordó que respecto de uno de los acreedores, que era bancario, se pagaría bajo la opción dos, en la medida que mantuviera una línea de crédito de comercio exterior⁵⁹.

No obstante, otro acreedor distinto que representaba solo el 1,461 % del pasivo, impugnó el acuerdo de reorganización simplificado, que de conformidad con el art. 112 de la Ley n.º 20720, solo genera efectos una vez esté aprobado judicialmente, o de haber sido impugnado fuere rechazada la impugnación por resolución firme y ejecutoriada. Finalmente, en el caso en comento se rechazó la impugnación resolviendo el tribunal de la causa que:

“ahora, en el caso de autos dicha discriminación, en tanto trato distinto o preferente, viene justificada en la existencia y mantención del contrato de línea de crédito multimport, de 14 de noviembre de 2013, por la suma de hasta US\$7.877.700, lo que impide verificar arbitrariedad en la cláusula, único ámbito en que se puede ejercer control jurisdiccional, pues resulta impropio que el Tribunal emita pronunciamiento acerca de las consecuencias o proyecciones económicas o financieras de una cláusula como la que se analiza, se controla de los acreedores. En consecuencia no se vislumbra infracción alguna al artículo 85 N° 4 de la Ley N° 20.720”⁶⁰.

Oferta Preferente (según este término se define más adelante) por los accionistas de la Empresa Deudora (en adelante los “Accionistas”), según se detalla en el Capítulo X siguiente; y (b) el 20% restante del Monto de Prepago se prepagará mediante la entrega del Bono Renta Fija B a que se refiere el numeral 3 siguiente [...]”.

⁵⁹ Véase 11.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020a). En este proceso, se sustentó la discriminación en la necesidad de ese financiamiento, y porque además ese acreedor en particular estaba caucionado por otra sociedad. Respecto de esta disposición más favorable en beneficio de banco se estipuló: “Los acreedores concurrentes al Acuerdo manifiestan su voluntad con esta proposición que es más beneficiosa para ese acreedor específico, en los términos del artículo 64 de la Ley”; y además, fue aprobado con el 76,7 % del pasivo.

⁶⁰ Véase 11.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020a).

11. Alzar embargos

El efecto del acuerdo de reorganización aprobado es remitir, novar o repactar los créditos reorganizados de conformidad con los arts. 66, 91 y 93 de la LIR. Si con anterioridad al acuerdo, un acreedor inició gestiones judiciales de cobro y embargo alguno de los bienes de la empresa deudora, y luego ese crédito forma parte de la nómina de créditos susceptibles al acuerdo, este será remitido, novado o repactado, según corresponda.

Por tal razón, aprobado el acuerdo corresponde implementar el alzaamiento de los embargos. Ello ocurrió en la reorganización de Inmobiliaria e Inversiones Puerta del Sol SpA⁶¹, en el que justamente se necesitó de un proceso de reorganización judicial, para que con un acuerdo se alzara un embargo sobre las inmuebles que serían objeto de las ventas.

12. Cambio de administración de la empresa deudora

Por último, también existe como objetivo de un acuerdo de reorganización, la alternativa de cambiar la administración de la sociedad en reorganización, ya sea para hacer más eficiente su gestión, cuando los acreedores han perdido la confianza en los actuales controladores de la sociedad.

En el caso de la reorganización de Itelecom Holding Chile SpA⁶² se acordó cambiar su administración. Recordemos que esta empresa deudora es la sociedad matriz de un grupo de empresas (nueve nacionales y ocho extranjeras) dedicadas a la comercialización de productos de iluminación pública y privada, y que se ha especializado, en particular, en la innovación tecnológica en el área de la eficiencia energética e iluminarias (LED). En este caso, se formalizó por supuestos delitos de soborno, fraude al fisco y lavado de activos al accionista mayoritario, exejecutivos y funcionarios municipales a partir de procesos de licitación en Iquique, y otras en Chillán.

⁶¹ Véase 7.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017c) y .8.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020b).

⁶² Véase 26.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020e), donde se acordó cambiar la administración por la siguiente: “3.5.1.5. Para efectos de lo dispuesto en la sección anterior, y salvo únicamente por la Comisión de Acreedores autorice lo contrario, el Administrador llevará adelante cada vez que sea necesario, para nombrar cada una de las posiciones ejecutivas de relevancia de la Empresa y su Grupo Empresarial, procesos de selección con el apoyo de una empresa de reclutamiento (head-hunters) de prestigio en el mercado seleccionada por el Interventor, con la posterior aprobación de la Comisión de Acreedores. Como resultado de este proceso, el Administrador deberá nombrar al ejecutivo de que se trate de entre una terna propuesta por la referida empresa de reclutamiento e informar de ello a la Comisión de Acreedores”.

III. ALGUNAS MODIFICACIONES NECESARIAS A LA LIR PARA MEJORAR SU MARCO NORMATIVO Y DARLE MAYOR APLICACIÓN

Frente a la práctica expuesta en torno al tipo o modalidades de acuerdos de reorganización se han identificado ciertas falencias o críticas a nuestra legislación actual que deberían ser objeto de modificaciones, las cuales comentaremos a continuación.

Una primera cuestión se refiere a la posibilidad de contemplar como objetivo único de los acuerdos de reorganización, la venta de activos, lo que ha sido discutido en nuestros tribunales. En efecto, existen casos en que se propuso únicamente la venta ordenada de activos a través de la comisión de acreedores y, con el producido, se realiza un pago único a los acreedores, remitiendo los saldos. Ello ocurrió en el caso de Isapre Masvida S.A.⁶³ y muchos más. Sin embargo, en otro caso sabemos que se han acogido impugnaciones en contra de acuerdos de venta de activos bajo el supuesto que el legislador distinguió los procesos de reorganización judicial de los procesos de liquidación, como ocurrió en el caso de Delta Ingeniería y Construcción S.A.⁶⁴. La discusión sigue abierta, pero la posición dominante entiende que este tipo de acuerdos son perfectamente lícitos, a partir de la autonomía de la voluntad. Obviamente, este tipo de acuerdo tiene como límite, respetar el pago de los créditos de primera clase, que son privilegiados.

En segundo lugar, nuestra legislación concursal no contempla mecanismos directos que incentiven obtener nuevos financiamientos una vez aprobado el acuerdo. También vimos que durante la protección financiera concursal se contemplan algunos incentivos, pero la redacción normativa es ambigua, lo que ha generado riesgos adicionales que afectan la factibilidad de este tipo de financiamiento de la empresa deudora. Aun cuando en la práctica se han ideado ingeniosos mecanismos para obtener financiamiento, es conveniente reformar la LIR, mejorando este mecanismo para que exista un mercado profundo y atractivo de financiamiento de empresas en *financial distress*⁶⁵.

En tercer lugar, aun cuando tenemos un procedimiento simplificado para aprobar acuerdos de reorganización, su uso no ha sido el esperado. En efecto, la actual redacción del art. 112 de la LIR sobre aprobación judicial del acuerdo simplificado carece de razonabilidad desde el momento que un acuerdo simplificado aprobado por las mayorías legales tiene dificultades para producir sus

⁶³ Véase 1^{er} JUZGADO CIVIL DE CONCEPCIÓN (2017b).

⁶⁴ Véase 21.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2016).

⁶⁵ Véase más información en <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/credit/debtor-in-possession-dip/> [fecha de consulta: Septiembre 2021].

efectos si se impugna por un acreedor disidente. Esta disposición requiere de modificación con carácter urgente para viabilizar este tipo de acuerdos simplificados que en el derecho comparado, tienen gran aplicación práctica al ser rápidos, y con menores costos de implementación y negociación.

En cuarto lugar, debería contemplarse un procedimiento donde se puedan reestructurar grupos empresariales. Nuestra legislación no reconoce los grupos empresariales, a diferencia de lo que ocurre con la normativa sobre mercado de valores o, incluso, legislación laboral u otros estatutos. Esto dificulta los procesos de negociación, aumentando innecesariamente los costos transaccionales y generando mayores riesgos de liquidación⁶⁶.

Por último, debería regularse la posibilidad de revisar o terminar contratos excesivamente gravosos para la empresa deudora, que en muchos casos son los causantes de la crisis de insolvencia. En la misma línea, los contratos de *leasing* no ingresan a la reorganización sino que simplemente las rentas devengadas de estos antes de la iniciación del procedimiento de reorganización respectivo que estuvieren impagas, sin regular un tratamiento especial a diferencia de lo que ocurre con los procedimientos concursales de liquidación⁶⁷.

IV. CONCLUSIONES

A partir de lo expuesto, podemos concluir que efectivamente el Acuerdo de Reorganización Judicial ha resultado ser un instrumento jurídico financiero idóneo para proteger a las empresas deudoras frente a una situación insolvencia.

Existen variadas razones por las cuales una empresa deudora decide acogerse a una reorganización judicial, destacando proteger activos y/o empresa frente a acciones de acreedores, reestructurar pasivos en términos viables, liquidar activos y/o empresa de manera ordenada y disminuir pasivos (capitalización de deuda).

No obstante, existen ciertas falencias en nuestro sistema concursal de reorganización, entre las cuales se destaca la falta de un mecanismo de financiamiento especialmente preferente posterior al acuerdo de reorganización, la falta de rigurosidad de exigencia de impugnación frente a los acuerdos de reorganización simplificado y la falta de incorporación de grupos empresariales como sujetos de reorganización judicial.

⁶⁶ Véase REVECO y GODOY (2020).

⁶⁷ Art. 225 de la Ley n.º 20720.

BIBLIOGRAFÍA

- CÁRDENAS VILLARREAL, Hugo y Ricardo REVECO URZUA (2018). *Remedios contractuales*. Santiago: Legal Publishing.
- CNUDMI (2004). *Guía Legislativa sobre Insolvencia*. Disponible en https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/es/05-80725_ebook.pdf [fecha de consulta: Septiembre 2021].
- CNUDMI. Proyecto de texto sobre un régimen simplificado de la insolvencia de fecha 25 de septiembre de 2019 disponible en <https://undocs.org/es/a/cn.9/wg.v/wp.168> [fecha de consulta: Septiembre 2021].
- GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis (2020). *La protección financiera concursal*. Santiago: Legal Publishing.
- PUGA VIAL, Juan Esteban (2014). *Derecho concursal. El acuerdo de reorganización*. 4ª ed. actualizada. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- REVECO, Ricardo y Eduardo GODOY (2020). "Algunos problemas (sin solución) acerca del tratamiento de la insolvencia de grupos empresariales: análisis de precedentes y propuesta de reforma legal". *Actualidad Jurídica*, n.º 41. Disponible en <https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/articulos/algunos-problemas-sin-solucion-acerca-del-tratamiento-de-la-insolvencia-de-grupos-empresariales-analisis-de-precedentes-y-propuestas-de-reforma-legal/> [fecha de consulta: Septiembre 2021].
- SANDOVAL, Ricardo (2016), *Derecho comercial*. 8ª ed. Santiago: Editorial Jurídica de Chile, tomo XI: Derecho concursal reorganización y liquidación de empresas y personas.
- SEGOVIA VARGAS, María Jesús y Mara del Mara CAMACHO MIÑANO (2017). "Análisis de la viabilidad empresarial en el precurso de acreedores". *Revista de Contaduría y Administración*, vol. 63, n.º 1. Disponible en www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0186-10422018000100009&lng=es&nrm=iso [fecha de consulta: Septiembre 2021].
- SUPERIR (2021). *Boletín Informativo*, mayo. Disponible en www.superir.gob.cl/wp-content/uploads/2021/06/Bolet%C3%ADn-Estad%C3%ADstico-Mensual-Mayo-2021.pdf [fecha de consulta: 24 de septiembre de 2021].
- Tercer Reporte de Insolvencia Chile (RIC), Mayo 2021, Fix Partners, Universidad Adolfo Ibáñez y Castañeda Abogados.
- YRARRÁZABAL, Arturo (2012). *Diccionario jurídico económico*. Santiago: Ediciones UC.

Procesos judiciales

- 1^{ER}. JUZGADO DE LETRAS DE CALAMA (2015). Proceso de reorganización judicial, rol 922-2015, caratulado "Enrique Desmadryl Ludwig y Cia. Ltda. / Constructora y Montajes Industriales OCEGTEL S A".

- 21.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2016). Proceso de reorganización judicial, rol 28289-2016 caratulado “/Delta Ingeniería y Construcción S.A.”.
- 17.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017a). Proceso de reorganización judicial, rol 1907-2017 caratulado “/Agrofoods Central Valley Chile S.A.”.
- 1^{ER} JUZGADO CIVIL DE CONCEPCIÓN (2017b). Proceso de reorganización judicial, rol 3831-2017 caratulado “/ Isapre Masvida S.A.”.
- 7.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017c). Proceso de reorganización judicial, rol 5071-2017, caratulado “/Inmobiliaria e Inversiones Puerta del Sol SpA”.
- 6.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2017d). Proceso de reorganización judicial, rol 26941-2017 caratulado “/Orazul Duqueco SpA.”.
- 2.º JUZGADO DE LETRAS DE COQUIMBO (2018a). Proceso de reorganización judicial de la Urbana Inmobiliaria S.A., causa rol C-542-2018.
- 1^{ER} JUZGADO CIVIL DE LA SERENA (2018b). Proceso de reorganización judicial Inmobiliaria e Inversiones Santa Ema Limitada, causa rol C-1658-2018.
- 14.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2018c). Proceso de reorganización judicial de Artes I SpA, causa Rol C-12010-2018.
- 12º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2019). Proceso de reorganización judicial, rol 20992-2019 caratulado “/E-Money Chile S.A.”.
- 11.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020a). Proceso de reorganización simplificado. rol 6210-2020 caratulado “/AD Retail S.A.”.
- 8.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020b). Proceso de reorganización judicial, rol 6689-2020 caratulado “/ Enjoy S.A.”.
- 1^{ER} JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020c). Proceso de reorganización judicial, rol C-11936-2020 caratulado “/Multitiendas Corona S.A.”.
- 16.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020d). Proceso de reorganización judicial, rol 17422-2020 caratulado “/Valle Nevado S.A.”.
- 26.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2020e). Proceso de reorganización judicial, rol 18003-2020 caratulado “/ Itelecom Holding Chile SpA.”.
- 2.º JUZGADO CIVIL DE SAN BERNARDO (2021). Proceso de reorganización judicial, rol 951-2021 caratulado “/Aceros Chile S.A.”.

Normas

Ley n.º 20720, que Sustituye el Régimen Concursal Vigente por una Ley de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas, y Perfecciona el Rol de la Superintendencia del Ramo. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 9 de enero de 2014.

Ley n.º 18010 “Sobre operaciones de crédito de dinero”. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, , 27 de junio de 1981.

Páginas web

www.bloomberg.com/latam/blog/reemplazo-estadounidense-tasa-libor-primeros-pasos/ [fecha de consulta: Septiembre 2021].

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/credit/debtor-in-possession-dip/> [fecha de consulta: Septiembre 2021].