

EL “CRAMDOWN” DEL CHAPTER ELEVEN DEL CÓDIGO DE BANCARROTAS DE ESTADOS UNIDOS

THE "CRAMDOWN" OF CHAPTER ELEVEN OF THE U.S. BANKRUPTCY CODE

Héctor José Miguens¹

RESUMEN

Objetivo del artículo: El mismo está constituido por dos elementos: el primero es una descripción orgánica y sistemática del instituto del “*Cramdown*” en el *Chapter Eleven* del *Title Eleven* del *United States Code*, o Código de Bancarrotas de Estados Unidos, con sus características, objetivos, requisitos y finalidades. El segundo elemento es un análisis crítico de las instituciones concursales analizadas en su relación con el denominado “*Cramdown*” del *Chapter Eleven* del *United States Code* y una breve comparación con el instituto de la misma denominación del derecho de quiebras argentino.

Métodos: Análisis orgánico y sistemático, cualitativo, sustancial y procesal, de las instituciones del derecho concursal de Estados Unidos de América involucradas con el “*Cramdown*” mediante los razonamientos de inducción y deducción desde los principios generales de esos institutos hasta el “*Cramdown*” y viceversa.

Resultados: Descripción orgánica y sistemática del instituto del “*Cramdown*” del derecho de quiebras norteamericano con una valoración crítica del sistema.

Conclusiones finales: La posibilidad de confirmación judicial del “*Non Consensual Plan*”, mediante el instituto del “*Cramdown*” permite acceder a ese paso del proceso incluso en caso de existencia de alguna categoría de acreedores disidentes, si se cumplen determinados requisitos, que constituyen pilares sobre los que se apoya el sistema del *Chapter Eleven*.

Palabras clave: Chapter Eleven del United States Code – Cramdown – Derecho de quiebras de Estados Unidos de América – Derecho de quiebras de Argentina – Cramdown criollo

ABSTRACT

Objective of the article: It is constituted by two elements: the first one is an organic and systematic description of the “Cramdown” institute in the Chapter Eleven of the Title Eleven of the United States Code, or United States Bankruptcy Code, with its characteristics,

¹ El Dr. Héctor José Miguens es Abogado por la Universidad Nacional de Buenos Aires (1982), Especialista en Sindicaturas Concuriales por la Universidad Nacional de Tucumán (1989) y Doctor en Derecho por la Universidad de Navarra. España (1996). Es Diplomado en Corporate Compliance por la Universidad Austral, Argentina y Diplomado en Teoría del Derecho y argumentación por la misma universidad. Se ha especializado en las ramas del Derecho Comercial. En la actualidad es Investigador Independiente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), en la Universidad Austral – Argentina. ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-1659-8508> E-mail: hmiguens@gmail.com

objectives, requirements and purposes. The second element is a critical analysis of the bankruptcy institutions analyzed in their relationship with the so-called "Cramdown" of the United States Code's Chapter Eleven and a brief comparison with the institute of the same name in the Argentine bankruptcy law.

Methods: Organic and systematic analysis, qualitative, substantial and procedural, of the US bankruptcy law institutions involved in the "Cramdown" through induction and deduction reasoning from the general principles of those institutes to the "Cramdown" and vice versa.

Results: Organic and systematic description of the American bankruptcy law "Cramdown" institute with a critical evaluation of the system.

Final conclusions: The possibility of judicial confirmation of the "Non Consensual Plan", by means of the "Cramdown" institute allows access to this step of the process even in the case of the existence of some category of dissident creditors, if certain requirements are met, which constitute pillars on which the Chapter Eleven system is based.

Keywords: United States Code - Chapter Eleven - Cramdown - United States bankruptcy law - Argentine bankruptcy law - Cramdown criollo

1. TERMINOLOGÍA UTILIZADA

He procurado mantener los vocablos y expresiones típicas del derecho concursal y societario estadounidense en inglés. Por ello en muchos casos no han sido traducidas al castellano para brindar un exacto panorama terminológico propio del derecho concursal (federal) y del derecho societario (mayoritariamente local) 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.

Cuando hablo de "Reorganización", "*Chapter Eleven*", "Capítulo once", "*Chapter 11*", etc. me estoy refiriendo al proceso de "*Reorganization*" legislado en el "*Chapter Eleven*" o "*Capítulo Once*" del *United States Bankruptcy Code* (U.S.C., por sus siglas en inglés), Código de Bancarrotas norteamericano. Las normas referidas al *Chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*, serán citadas directamente con el número de del artículo correspondiente, con el símbolo §.

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 preponderantemente la forma norteamericana de citar la doctrina y la jurisprudencia. Esta forma de citar (abreviaturas de los títulos de las revistas, etc.) está tomada del *Bluebook*², aceptado 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” de nuestros ordenamientos. En su caso he indicado con un número seguido por un punto, como es usual en el sistema norteamericano, o bien mediante el signo de párrafo (§).

2. INTRODUCCIÓN. OBJETO DE ESTA TRABAJO

El presente trabajo estudia la institución del “*Cramdown*”, perteneciente a una parte del sistema concursal de los Estados Unidos que abarca las soluciones preventivas de la quiebra en ese país, que pretende salvar a la empresa de su desaparición económica y jurídica y que es conocido por el nombre de su respectivo capítulo, el *Chapter Eleven* o *Capítulo Once* del *United States Bankruptcy Code*, (que se suele abreviar como U.S.C.) una norma concursal federal que engloba numerosas materias en sus distintos capítulos.

Este trabajo constituye un estudio orgánico y sistemático del instituto del “*Cramdown*” legislado en el *Chapter Eleven* y por ende sólo abarca los aspectos particulares de esta institución. El *Chapter Eleven* del sistema concursal de los Estados Unidos constituye un capítulo relevante de uno de los sistemas concursales más proficuos, eficaces y pragmáticos³.

² Harvard Law Review Association (Ed.). *The Bluebook. A uniform system of Citation*. 19° Ed. Cambridge. Massachusetts, (2003). Hay ediciones posteriores.

³ Para una bibliografía general de referencia sobre el proceso concursal del *Chapter Eleven* en los Estados Unidos, pueden consultarse la siguiente, entre otros autores: KING, LAWRENCE P., Chapter 11 of the 1978 Bankruptcy Code, 53 *Am. Bankr. L. J.*, 107 (1979); KLEIN, MARTIN I., The Bankruptcy Reform Act of 1978, 53 *Am. Bankr. L. J.*, 1 (1979); Charles J. TABB, “The Future of Chapter 11”, 44 *S. C. L. Rev.* 791, 804 (1993); William D. WARREN / Daniel J. BUSSEL, *Bankruptcy*, University Casebook Series, 4th ed., Foundation Press, New York, 2002; Elizabeth WARREN, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business, Austin / Boston / Chicago / New York / The Netherlands, 2008 (en adelante será citado como WARREN, 2008, seguido de la página correspondiente); Elizabeth WARREN / Jay Lawrence WESTBROOK, *The Law of Debtors and Creditors, Text, Cases and Problems*, Wolters Kluwer Law and Business, Austin / Boston / Chicago / New York / The Netherlands, 6th Ed., 2009; AAVV, Alan B. MORRISON (ed.), *Fundamentals of American Law*, Oxford University Press, Oxford, 1997; Jeff FERRIELL / Edward J. JANGER, *Understanding Bankruptcy*, Lexis Nexis, 2nd. Ed, New York, 2007; Charles J. TABB, *Bankruptcy Anthology*, Anderson Publishing Co., Cincinnati, Ohio, 2002; Margaret HOWARD, *Bankruptcy, Cases and Materials*, American Casebook Series, Thomson / West Publishing, St. Paul, Minnesota, 2004; Teresa SULLIVAN / Elizabeth WARREN / Jay L. WESTBROOK, *As We*

El *Chapter Eleven* tiene por objeto construir 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 última reglada en otro capítulo del U.S.C., el *Chapter Seven* de ese Código Concursal. Excepcionalmente el *Chapter Eleven* prevé también casos de liquidaciones de bienes parciales o totales en condiciones más ventajosas que los otros procedimientos liquidativos vigentes en los Estados Unidos, como objeto del plan ofrecido a los acreedores.

El problema tratado en este trabajo se refiere a la situación en la que el deudor no puede obtener la confirmación judicial del plan de reorganización propuesto por no haber logrado la votación afirmativa de una o más categorías de acreedores en las mayorías requeridas para esa confirmación por la norma del §1129(a) (que legisla sobre la denominada “*Consensual Confirmation*”). Si ocurre esto se plantean cuatro opciones posibles en lugar de la “*Consensual Confirmation*” de un plan, a saber: 1) La confirmación no consensual del plan propuesto por el deudor conforme §1129(b), lo que es conocido como “*Cramdown*” en la doctrina norteamericana⁴; 2) confirmación (consensual o conforme el *Cramdown*) de un plan propuesto

Forgive our Debtors: Bankruptcy and Consumer Credit in America, Oxford University Press, Oxford, 1989 (hay edición 1991); Theodore EISENBERG, “Bankruptcy Law in Perspective”, 28 *UCLA L. Rev.* 953 (1981); Thomas H. JACKSON, *The logic and limits of bankruptcy law*, Harvard University Press, Boston, 1986; Philip BLUMBERG, *Problems in the bankruptcy or reorganization of parent and subsidiary corporations, including the law of corporate guaranties*, Little, Brown & Co., Boston, 1985 y supplement 2000 ; AAVV., David S. CLARK / Turgul ANSAY (eds.), *Introduction to the Law of the United States*, Kluwer Law International, The Hague / London / New York, 2002; Michael J. HERBERT, *Understanding Bankruptcy*, Lexis Nexis, Matthew Bender, New York, 1995; Charles J. TABB / Ralph BRUBAKER, *Bankruptcy Law: Principles, Policies and Practice*, Lexis Nexis, 2nd Ed., 2006; Mark J. ROE, *Bankruptcy and Corporate Reorganization, Legal and Financial Materials*, Foundation Press, New York, 2007; Mark S. SCARBERRY / Kenneth N. KLEE / Grant W. NEWTON / Steve H. NICKES, *Business Reorganization in Bankruptcy, Cases and Materials*, American Casebook Series, Thomson / West Publishing, 4th . Ed., 2012 (en adelante será citado como SCARBERRY et al.); Douglas G. BAIRD / Thomas H. JACKSON / Barry E. ADLER, *Bankruptcy, Cases, Problems and Materials*, University Casebook Series, Rev. Foundation Press, New York, 3rd . Ed., 2001; Michael J. CRAMES / Herbert S. EDELMAN / Andrew A. KRESS, *The Fundamentals of Bankruptcy and Corporate Reorganization*, Juris Publishing, 1998; Charles Jordan TABB, *The Law of Bankruptcy*, The Foundation Press, Westbury, New York, 1997; Martin A. FREY, *Introduction to Bankruptcy Law*, Thomson / Delmar Learning, 2007; Douglas G. BAIRD, *The Elements of Bankruptcy*, Foundation Press, New York, 4th Ed., 2006; Brian A. BLUM, *Bankruptcy and Debtor / Creditor, Examples and Explanations*, Aspen Publishers, New York, 2006; *Bankruptcy Code, Rules & Official Forms*, 2005 Law School Edition, Thomson West; Alan N. RESNICK, *Bankruptcy Law Manual*, Thomson / West, 5th . Ed., 2002-; Lewis KRUGER, *Understanding the Basics of Business Bankruptcy and Reorganization 2008*, Practising Law Institute, New York, 2000 et sig.; BHANDARI, Jagdeep S., *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, New York, 1996; BEBCHUK, Lucian Arye, A New Approach to Corporate Reorganizations, 101 *Harv. L. Rev.*, 775 (1988). En una visión comparada desde el derecho alemán puede verse RIESENFELD, Stefan, Das amerikanische Sanierungsverfahren – Ein rechtsvergleichender Überblick , *Konkurs, Treuehand und Schiedsgerichtswesen* 1983, 85 y ss.

⁴ Cfr. por ejemplo, David G. Epstein, *Bankruptcy and Related Law in a Nutshell*, West Publishers, St. Paul, Minnesota, 331 (2013).

por uno o más acreedores u otras partes interesadas; 3) terminación del *automatic stay* respecto de los acreedores garantizados, (lo que hace terminar el proceso de reorganización); y 4) terminación del proceso del *Chapter Eleven* conforme el §1112 por rechazo del caso o la conversión del proceso del *Chapter Eleven* en uno de liquidación final conforme lo legislado en el *Chapter Seven* del *U.S. Code*. Aquí trataremos la segunda alternativa⁵.

3. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL CRAMDOWN NORTEAMERICANO

A fin de tener una acabada idea del instituto del *Cramdown* norteamericano es pertinente echar un vistazo a la historia de este, que corre intrínsecamente unida al principio concursal del *Absolute Priority Rule* y al concepto del requisito institucional del plan como “*Fair and Equitable*”. Ello por una parte para entender correctamente la institución y por otra a fin de aventar posibles minusvaloraciones del instituto, que puede ser mal entendido como perjudicial o ajeno a la materia concursal, lo que lejos está de ocurrir en la teoría y en la práctica⁶.

La reorganización empresarial surgió a poco de terminar la Guerra Civil norteamericana, bajo la órbita del fuero federal, por imperio constitucional. En 1869 la Corte Suprema federal sostuvo en el caso *Railroad Co. v. Howard*⁷ que un contrato que intentó entregar a los accionistas del deudor concursado una cuota de la venta de la concursada no era oponible a los acreedores quirografarios que no aceptaron el arreglo. El tribunal estableció que estos acreedores tienen derecho al capital accionarial recibido por los accionistas en un Trust que fue establecido en beneficio de los acreedores. Este es un claro ejemplo de la aplicación de la *Absolute Priority Rule*.

Treinta años después el mismo tribunal supremo federal afirmó en el caso *Louisville Trust Co. v.*

Louisville, New Albany & Chicago Railway Co., que cualquier venta que intente preservar el interés de los accionistas necesariamente debe asegurar y preservar los derechos prioritarios de los acreedores en general, conforme a la familiar regla de que los intereses de los accionistas en la propiedad de la concursada están subordinados a los derechos de los acreedores. Así comenzó la enunciación del principio de la “*Absolute Priority Rule*” en el

⁵ Cfr. las alternativas en SCARBERRY et al., cit... p. 1017-1021.

⁶ Sobre esto véase en detalle los antecedentes históricos del *Cramdown* en Charles Jordan Tabb, *The Law of Bankruptcy*, The Foundation Press, Westbury, New York, 1997, ps. 856-861, autor a quien seguimos.

⁷ Cfr. *Railroad Co. v. Howard*, 74 U.S. (7 Wall) 392 (1869).

derecho concursal norteamericano. En 1913 en *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*,⁸ el mismo tribunal supremo reafirmó este principio (calificándolo como un “*fixed principle*”) en un caso en que la propiedad de la deudora concursada estaba abrumadoramente gravada y cuyo valor era menor que la suma de los créditos de los acreedores con privilegio más importantes y rechazó la alegación de que el valor de los créditos quirografarios no tenía valor alguno en tales condiciones. No obstante, dijo que este principio “no puede obligar a lo imposible” como por ejemplo tener que pagar a los acreedores quirografarios en dinero en efectivo y, por ende, estos acreedores pueden ser pagados en bonos o en participaciones preferenciales (“*preferred stock*”) en el capital accionarial del deudor (“*Equity*”). Nos estamos aproximando a la categorización homogénea de los acreedores que deben votar el plan de reorganización.

En cambio, en 1926 dicho tribunal, en el caso *Kansas City Terminal Railway Co. v. Central Union Trust Co.*,⁹ abrió una puerta para los accionistas en relación con la *Absolute Priority Rule*, hablando de la necesidad de una cooperación entre los tenedores de bonos y los accionistas para lograr un “*fair and open arrangement*” entre ellos y por ende la posibilidad de atribuir cierta propiedad del nuevo ente nacido postconcursalmente a los antiguos accionistas si estos añaden un valor económico sustancial. Con este fallo se sembró la semilla de la “*New Value Doctrine*” como excepción a la regla de la *Absolut Priority Rule*.

La reorganización empresarial tal como la conocemos actualmente fue autorizada mediante una reforma de 1934 a la *Bankruptcy Act* de 1898 (que no debe confundirse con el *Bankruptcy Code* de 1978) con la introducción del §77B, en virtud del cual el juez debe evaluar si el plan es “*Fair and Equitable*” (una nueva institución) y no discrimina injustamente a ninguna categoría de acreedores y de accionistas.

En la sustancial reforma concursal de 1978 la institución del “*Cramdown*” está consagrada en la *Section* o Artículo 1129(b) del Código de Bancarrotas norteamericano.

4. CONSIDERACIONES DE POLÍTICA LEGISLATIVA

La colectividad del proceso del *Chapter Eleven* queda evidenciada por el interés individual de los acreedores en igualdad de trato y su espíritu cooperador en el interés colectivo para brindar una oportunidad de supervivencia a una empresa viable económicamente. Esa

⁸ Cfr. *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913).

⁹ Cfr. *Kansas City Terminal Railway Co. v. Central Union Trust Co.*, 271 U.S. 445 (1926)

universalidad también queda evidenciada en las limitadas facultades de los acreedores con privilegio especial e incluso las más limitadas de los acreedores quirografarios, por no mencionar a los acreedores minoritarios disconformes a los que también se aplica el plan confirmado, que es el instituto que aquí estudiamos.

Dentro de este marco de limitaciones para los acreedores en favor del deudor, las deudas pueden ser dadas por canceladas o ser severamente modificadas por el “*Discharge*” y los acreedores pueden ser obligados a esperar pagos de sus créditos en años. El comportamiento de los acreedores y del deudor estará dado por la negociación de un monto mínimo equivalente a la cuota que los acreedores recibirían en caso de liquidación de los bienes. Esta regla es uno de los pilares básicos del *Chapter Eleven* y de todo el proceso concursal norteamericano que fija un mínimo” de cuota concursal a recibir por parte de los credores, constituyendo un verdadero “piso” para el éxito de cualquier propuesta concordataria ofrecida a los acreedores por el deudor o incluso por terceros.

Este es un ejemplo del funcionamiento de la regla del “*Best Interest Test*” para para las partes, de la bondad de la distribución de los bienes establecido por el *Chapter Eleven* y de la legitimidad misma del objetivo buscado por la norma, que no se limita al pago de los créditos sino también a la reorganización empresarial ulterior.

La institución del “*Cramdown*” vuelve a limitar los derechos de los acreedores disidentes y aumenta las posibilidades de la reorganización empresarial antes que su liquidación, demostrando la preferencia del legislador por la primera respecto de la segunda. Por otra parte, y a modo de balanceo de las cargas distribuidas por el legislador, la “*Absolute Priority Rule*” restringe el uso de la figura del “*Cramdown*” por el deudor, a fin de asegurar un pago razonable a los acreedores y limitar las posibilidades del eventual recupero del capital por el accionista.

Finalmente uno de los principales objetivos legales es asegurar el carácter *voluntario* del proceso concursal (léase “consentimiento negociado”), en contrapunto con el carácter universal del mismo, por ejemplo en el caso de la cesación casi automática del directorio de la empresa que se concursa en el régimen anterior a 1978, que fue luego dejada de lado y, por otra parte, en el carácter limitado de los poderes del directorio posteriores al concursamiento y las posibilidades del mismo de sanear adecuadamente la empresa mediante la continuidad en su gobierno societario para lograr su reorganización¹⁰.

¹⁰ Cfr. WARREN, 2008, ps. 166-170.

Finalmente, no es desdeñable destacar el objetivo de la norma concursal que justifica asimismo la posibilidad y legitimidad de la utilización del *Chapter Eleven* en casos meramente liquidativos de la empresa.

Todo lo arriba expuesto –que forma parte de los principios básicos del *Chapter Eleven*– guarda relación con el instituto del “*Cramdown*” por cuanto habrá de ser tenido en cuenta por el tribunal a la hora de juzgar la suerte de este y por ende la confirmación o no del plan ofrecido en el proceso del *Chapter Eleven*. He aquí la importancia y trascendencia del instituto del *Cramdown* en el derecho concursal norteamericano.

5. “IMPAIRMENT OF CLASSES”

El propósito de la reorganización concursal del *Chapter Eleven* tal como ha sido concebido en Estados Unidos por el legislador y los jueces por igual es reestructurar las deudas del deudor (y evitar su liquidación como solución final) y no dejar inalterados los derechos de los acreedores. Por ello no debe sorprender que el proceso en el §1123(b)(1) regule el tema del “perjuicio” o “impedimento que inhabilita para caminar” (“*impairment of classes of creditors*” lo llama la doctrina) legalmente causado pero no antijurídico, que permite que el plan deje a cualquier categoría de los acreedores como “*impaired*”, sea que se trate de una clase de derechos o intereses en la terminología legal. El §1123(a)(5) explícitamente permite que el plan extienda fechas, cambie tasas de interés y otros términos de los instrumentos de deuda; cancelar o modificar los términos de los acuerdos firmados entre deudor y acreedor (conocidos por “*indentures*”) que protegen a ciertos acreedores (usualmente a tenedores de deuda emitida en serie) y modificar cualquier derecho de retención.

Los autores destacan que el §1123(b)(5) añadido por la *Bankruptcy Reform Act* de 1994, específicamente autoriza al plan de reorganización a modificar los derechos de los titulares de créditos con garantía o quirografarios o dejarlos intactos¹¹. Respecto de esto último, cabe advertir la limitación establecida por esta misma norma respecto de los inmuebles que son vivienda principal del deudor que estén hipotecados, cuyos términos no son modificables¹².

¹¹ Para todo este tema de este acápite cfr. SCARBERRY et al., cit... ps. 852-860, especialmente la p. 852.

¹² Para esto último véase el fallo de la Corte Suprema federal en el caso *Nobelman v. American Sav. Bank*, 508 U.S. 324, 113 S. Ct. 2106, 124 L. Ed. 2d 228 (1992), que confirma el idéntico lenguaje esta vez en el §1322(b)(2), aplicable al proceso de reorganización legislado por el *Chapter 13* del *U. S. Code*. En el caso *Toibb v. Radloff*, 501 U.S. 157, 111 S. Ct. 2197, 115 L. Ed. 2d 145 (1991) el mismo tribunal sostuvo que en caso en que el deudor fuera titular del capital social en un negocio, él mismo no necesita operar el negocio susceptible de ser objeto del *Chapter Eleven*.

Otra norma coherente con las citadas en el párrafo anterior, la §1123(b)(6) establece que el plan puede incluir cualquier provisión “apropiada” que no sea contraria al Código de Bancarrotas, en materias no reguladas específicamente en el §1123, pero siempre teniendo en cuenta el límite máximo de quita respecto de los acreedores disidentes del plan y cuyo crédito está incluido en una “*Impaired Class*”: debe recibir al menos tanto valor como el que pueda proporcionar la liquidación de los bienes del deudor, conforme el §1129(a)(7) (conocida como la *Best Interest Test*). Una ulterior protección del acreedor está dada por la norma del §1129(b) si la “*impaired class*” no acepta el plan, tanto por el estándar de “*Fair and Equitable Treatment*” del §1129(b)(2)(B) que estudiaremos a continuación, como por el estándar de la “*No Unfair Discrimination*”¹³.

Este instituto del “*Impairment of Classes*” forma parte integrante del plexo normativo referido al *Cramdown* y consiste en establecer los límites y ámbito de aplicación de los poderes de negociación entre el deudor y los acreedores. Podemos traducir la expresión en “categorías de acreedores minusvaloradas o perjudicadas legalmente” y en cuyo “cuello” será aplicado el plan de reorganización propuesto por el deudor (o, eventualmente, por los acreedores en caso de fracaso): de ahí el nombre de “*cram down*”, que puede traducirse libremente como “apretar para meter algo forzosamente en lugar excesivamente reducido”¹⁴.

Si bien el Código de Bancarrotas pone firmes límites respecto de cuánto valor puede el plan dar a los acreedores sin garantías o quirografarios, no indica prácticamente límites respecto de las formas que puede adoptar ese “valor”. Así, y conforme el §1123(b)(6), entre estas formas son admisibles las obligaciones negociables, acciones de capital con voto, pago por entrega de bienes en especie, por “no ser contradictorias con las provisiones del Código”. Por otra parte la doctrina está conteste en interpretar de modo amplio los textos aplicables del §1129(a)(7) y §1129(b)(2)(B) cuando se refieren indeterminadamente al concepto de “*property*”, siendo que cuando el legislador quiere que se pague en dinero utiliza la palabra “*cash*” o “*cash payments*”, conforme los §1129(a)(9) (referido a créditos privilegiados) y §1129(b)(2)(A)(i)(II)¹⁵. De todo esto se deduce que el poder de negociación no es infinito sino que debe ser prudentemente ejercido por el deudor con los acreedores para poder lograr un consenso en la aprobación consensual del plan, sin necesidad de llegar al *Cramdown*. También y particularmente sobre el valor económico que debe ser ofrecido es aplicable el §1124 con sus incisos como pauta

¹³ cfr. SCARBERRY et al., cit... ps. 852-854.

¹⁴ Cfr. por ejemplo la definición del *Oxford Advanced Learner's Dictionary*, versión en CD ROM.

¹⁵ cfr. SCARBERRY et al., cit... p. 853.

interpretativa de los límites que puede el deudor “agraviar” a las categorías de créditos, en cuyos detalles no entraremos por escapar al objeto de este trabajo¹⁶.

Finalmente, la doctrina aclara dos puntos clave: en primer lugar, el “*Impairment*” (consecuencia limitante de los derechos de los acreedores derivada de una negociación favorable al deudor) se aplica a clases de acreedores, no a los créditos: incluso si la clase tiene un solo crédito, la clase y no el crédito puede ser considerado como “*Impaired*” o “*Unimpaired*”. En segundo lugar, un plan no significa que deje como “*Unimpaired*” a una clase sólo porque ella reclama el 100% de su crédito en el plazo correspondiente, incluso si los intereses postconcursoales (posteriores a la presentación concursal) y postconfirmatorios (posteriores a la confirmación judicial del acuerdo concursal) están incluidos: antes bien, si el plan incluye pagos que deban hacerse en un plazo de común acuerdo en el contrato, entonces la clase puede considerarse como “*unimpaired*”, es decir, “no perjudicada”¹⁷.

6. EL PLAN CONCURSAL DEL CHAPTER ELEVEN

Los límites de tiempo y las operaciones de reorganización empresarial pueden ser diferentes para pequeños o grandes deudores pero las reglas básicas para la confirmación del plan son idénticas. Los deudores pueden lograr una confirmación “consensual” o “no consensual”, de acuerdo a las mayorías de votos favorables obtenidos por parte de los acreedores. El primero es aquél en el que se logra prácticamente una unanimidad y el segundo aquel en que existe un importante número de votos adversos al plan propuesto por el deudor pero que puede ser impuesto a los disidentes. Existen varios tipos de negociaciones, incluyendo la adquisición de créditos contra el *Bankruptcy Estate*, lo que se conoce como el “*Trading in Claims*”¹⁸.

¹⁶ Para estos detalles puede verse SCARBERRY et al., p. 855-860.

¹⁷ Íd. p. 860, con cita de jurisprudencia. Para esto último véase las pautas que proporciona el tribunal en el caso *In re G.L. Bryan Invs., Inc.*, _ B.R._, 2006 WL 92514 (Bankr. D. Colo. Mar. 3, 2006). Para que no sea considerada una clase “*impaired*” deben incluirse también los intereses postconcursoales como parte del plan a ofrecer.

¹⁸ Sobre esto puede verse, entre otros: Scott K. CHARLES, “Trading Claims in Chapter 11 Cases: Legal Issues Confronting the Postpetition Investor”, 1991 *Ann. Surv. Am. L.* 261; Joy F. CONTI et al, “Claims Trafficking in Chapter 11 – Has the Pendulum Swung Too Far?”, 9 *Bankr. Dev. J.* 300 (1992); Chaim J. FORTGANG & Thomas M. MAYER, “Trading Claims and Taking Control of Corporations in Chapter 11”, 12 *Cardozo L. Rev.* 1 (1990); Richard LIEB, “Vultures Beware: Risks of Purchasing Claims Against a Chapter 11 Debtor”, 48 *Bus. Law.* 915 (1993); Herbert P. MINKEL, Jr. & Cynthia A. BAKER, “Claims and Control in Chapter 11 Cases: A Call for Neutrality”, 13 *Cardozo L. Rev.* 35 (1991).

La doctrina ha puesto de relieve que no es infrecuente para un acreedor aceptar un pago (mucho) menor que el total de su crédito, partiendo de la base que su cobro en un contexto de reorganización es mejor que el parcial o nulo cobro de su crédito en caso de liquidación judicial. En muchos casos los acreedores —especialmente los acreedores comerciales, proveedores y empleados— ven la continuación empresarial con una óptica de su interés en el largo plazo y pueden preferir no cobrar su crédito o cobrar una mínima parte de este a fin de continuar trabajando con una empresa viable¹⁹.

7. “CONSENSUAL PLAN”

Si los acreedores consienten con el plan, los tribunales casi siempre lo confirman. Los acreedores con garantía forman una clase distinta de los acreedores quirografarios (cfr. 11 U.S.C. §1122(a)) y pueden tener la parte de su crédito no cubierta por la garantía como quirografaria (conforme 11 U.S.C. §§502, 506(a)). Otros acreedores como los laborales o fiscales no tienen garantía pero sí una prioridad en el cobro conforme 11 U.S.C. §507(a)(4). Los acreedores quirografarios (“*unsecured creditors*”) suelen también formar una categoría separada de los mencionados, a pesar de que el deudor puede distinguir diferentes clases entre ellos en el plan (conforme 11 U.S.C. §1123(a)(1)), debiendo ser tratados de la misma forma dentro de cada categoría (11 U.S.C. §1123(a)(4)).

Antes de su circulación entre los acreedores, el proponente debe revelar al tribunal el contenido del plan, el que debe contener información adecuada sobre sus negocios y sus planes empresariales para que un razonable inversor potencial (“*Hypothetical Reasonable Investor*”) pueda juzgar sobre el mismo conforme 11 U.S.C. §1125(a), (b). El contenido del plan está descrito en los siguientes ítems: especificación de las clases de acreedores y su propuesta de tratamiento²⁰, la disposición de los activos concursales, la recuperación de bienes en poder de

¹⁹ Cfr. WARREN, 2008, p. 147.

²⁰ La categorización de los acreedores conforme a sus créditos y sus intereses por el deudor es fundamental en este proceso. Puede verse al respecto, entre otros: John C. ANDERSON, “Classification of Claims and Interests in Reorganization Case Under the New Bankruptcy Code”, 58 *Am. Bankr. L. J.* 99 (1984); William BLAIR, “Classification of Unsecured Claims in Chapter 11 Reorganizations”, 58 *Am. Bankr. L. J.* 197 (1984); David Gray CARLSON, “The Classification Veto in Single-Asset Cases under Bankruptcy Code Section 1129(a)(10)”, 44 *S. C. L. Rev.* 565 (1993); Bruce A. MARKELL, “Clueless on Classification: Toward Removing Artificial Limits on Chapter 11 Claim Classification”, 11 *Bankr. Dev. J.* 1 (1995); Peter E. MELTZER, “Disenfranchising the Dissenting Creditor Through Artificial Classification or Artificial Impairment”, 66 *Am. Bankr. L. J.* 281 (1992); Linda J. RUSCH, “Single Asset Cases and Chapter 11: The Classification Quandary”, 1 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 43 (1993); Linda J. RUSCH, “Gerrymandering the Classification Issue in Chapter Eleven Reorganization”, 63 *U. Colo. L. Rev.* 163 (1992).

terceros, la asunción o rechazo de los “contratos ejecutorios”, los arreglos de créditos litigiosos o en disputa y el plan general de las operaciones empresariales, conforme 11 U.S.C. §1123(b). Conforme el sub inciso 4 del anterior el deudor debe ofrecer lo pertinente en orden a la liquidación del negocio. Luego que la revelación del plan es aprobada por el tribunal el mismo es circularizado a todas las partes interesadas, y los acreedores y accionistas votan el plan conforme 11 U.S.C. §1125(b).

Los acreedores votan por categoría, la que se juzgará como aceptante del plan si vota más de la mitad de los acreedores de ella que representen al menos dos tercios del monto de los créditos de esa categoría, conforme 11 U.S.C. §1126(c). Ese voto debe ser “de buena fe” conforme el inciso (e) del numeral anterior. Si el plan reúne otros requisitos exigidos por el Código de Quiebras y si todas las clases aceptan el plan, el mismo será confirmado, no obstante los disidentes votantes de cada una de las clases conforme 11 U.S.C. §1129(a)(7), (8). Puede haber un contencioso acerca de la inclusión o exclusión de determinados acreedores quirografarios en una categoría, pero el deudor puede agruparlos por motivos de conveniencia administrativa conforme 11 U.S.C. §1122(b) pero en este caso los acreedores de cada clase deben tener intereses similares, conforme el inciso (a) del numeral anterior. Dada la no regulación de la cuestión pueden formarse clases separadas de integrantes con intereses similares. Existen prohibiciones de voto. Excepto en casos con fundamentos muy estrictos o limitados una minoría de acreedores quirografarios no puede impedir una reorganización votada favorablemente por la mayoría de los acreedores. Las negociaciones a favor o en contra del plan en los casos de grandes empresas se realizan en el seno y bajo la dirección de los comités de acreedores a los que me he referido *supra*, formados por los siete acreedores quirografarios de montos más grandes que quieran ejercer esas funciones, conforme 11 U.S.C. §1102(b)(1), pudiéndose formar otros comités de acreedores conforme 11 U.S.C. §1102(a)(2). La aceptación del plan de reorganización es frecuentemente considerada en la práctica –aunque no oficialmente- crítica para lograr la confirmación del plan.

Los poderes de los acreedores disidentes en la votación del plan son muy limitados pero pueden, -como el resto de los acreedores- frenar la reorganización –aun cuando hubiera sido aceptado por la mayoría de ellos- cuando no se hayan reunido algunos requerimientos básicos, a saber:

- a) Recibir al menos tanto como recibiría en un proceso de liquidación (*Chapter Seven* del Código de Bancarrotas), conforme 11 U.S.C. §1129(A)(7)(a)(ii), lo que se conoce como la “*Prueba Del Mejor Interés*” (“*Best Interest Test*”) de cada acreedor.

- b) El tribunal debe juzgar con independencia que el plan es de cumplimiento posible, y que no se seguirá del mismo una liquidación forzosa, salvo que esa alternativa haya sido especificada en el plan, conforme 11 U.S.C. §1129(a)(11), lo que estimula al deudor a proponer un plan ajustado a la realidad económica de la empresa y a los disidentes a llevar al tribunal la posibilidad de la calificación de impracticable del mismo²¹.
- c) Deben respetarse las prioridades de cobro de algunos créditos con privilegio, tales como los administrativos (gastos de justicia), laborales, fiscales y otros créditos privilegiados, conforme 11 U.S.C. §1129(a)(9) y sus incisos.
- d) El plan debe reunir algunos requerimientos técnicos en la revelación y guardar conformidad con otras normas regulatorias: revelar la identidad y afiliación de los afiliados a la sociedad deudora, de todo *insider* que será empleado o retenido y de los directores que actuarán con posterioridad a la confirmación. Las partes pueden cuestionarlos conforme 11 U.S.C. §1129(a)(5)(A) y (B). Esto permite investigar posibles conflictos de interés entre los proponentes del plan y terceros.
- e) Al menos una de las clases de acreedores quirografarios debe aceptar el plan, conforme 11 U.S.C. §1129(a)(10).
- f) El plan debe ser propuesto “de buena fe”, conforme 11 U.S.C. §1129(a)(3). Esta ha sido la causal invocada por algunos tribunales en casos de deudores con un solo activo y un solo acreedor, afirmando que es inaplicable el régimen concursal federal y por ende aplicable los sistemas locales de los Estados por carecer del requisito de la universalidad.

8. “NON-CONSENSUAL PLAN”

En esta alternativa se reúnen los requisitos mencionados *supra* salvo el referido al consentimiento de todas las clases de acreedores. Si existen rechazos al plan en algunas de las categorías de ellos, el plan puede ser confirmado por el tribunal si reúne otros requisitos, en un

²¹ No obstante, la doctrina ha destacado que en la práctica los tribunales pocas veces cuestionan la posibilidad de cumplimiento del plan si las partes lo han aprobado y las limitaciones de tiempo y recursos técnicos dan pocas oportunidades al tribunal de realizar un juicio independiente: cfr. WARREN, p. 153.

procedimiento denominado como “*Cramdown*”, haciendo referencia a que el plan se “impone” (“*crammed down*”) en el “cuello del acreedor objetor”²².

Para garantizar la protección de todos los acreedores en un proceso de “*Cramdown*” el legislador ha establecido la regla de la “*Absolute Priority Rule*” en 11 U.S.C. §1129(b), en virtud de la cual en un plan de reorganización el deudor no puede pagar a clases inferiores de acreedores a menos que una clase superior de ellos (los acreedores privilegiados o con prioridad en el cobro en el tiempo) acepte el plan o bien sea pagado totalmente. Esta regla codifica el principio de derecho societario de *common law* conforme al cual, cuando una empresa se disuelve, los acreedores son pagados antes que los tenedores del capital²³. En consecuencia, si los acreedores quirografarios no aceptan el plan o no son pagados en su totalidad, los tenedores de capital del deudor no pueden participar en el plan, es decir, no pueden retener su propiedad en la empresa, antes bien, por el contrario, la propiedad de la misma pasa a los acreedores quirografarios, que serán pagados *a pro-rata* o bien es vendida a un tercero, distribuyéndose el resultado entre aquéllos²⁴.

En los grandes concursos los acreedores de categoría inferior serán pagados en parte con el efectivo obtenido por la evolución comercial de la empresa y en parte con la distribución del capital que pudiera haber de propiedad de la nueva empresa, mientras que, en cambio, en los pequeños concursos con un único dueño-mánager, probablemente no surja un nuevo dueño-manager y el anterior no quiera continuar trabajar la empresa cuando no cuenta con capital propio. En los hechos, la *Absolute Priority Rule* aplicada a pequeñas empresas resultarán en una liquidación forzosa de la misma.

²² Sobre esta institución pueden verse, entre otros: Richard L. BROUDE, “Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative”, 39 *Bus. Law.* 441 (1984); Kenneth N. KLEE, “All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code”, 53 *Am. Bankr. L. J.* 133 (1979); Kenneth N. KLEE, “Cram Down II”, 64 *Am. Bankr. L. J.* 229 (1990).

²³ Cfr. este principio del *common law* en, por ejemplo, William FLETCHER, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, §8219 (rev. perm. Ed. 1962). Para una discusión del *cramdown* y la *Absolute Priority Rule* anterior al Código de 1978 véanse Walter J. BLUM & Stanley A. KAPLAN, “The Absolute Priority Doctrine in Corporate Reorganization”, 41 *U. Chi. L. Rev.* 651 (1974) y Walter J. BLUM, *The Law and Language of Corporate Reorganization*, 17 *U. Chi. L. Rev.* 565 (1950).

²⁴ Sobre los derechos de los acreedores de la “*junior class*” existe un debate bastante extendido. Al respecto puede verse John D. AYER, “Rethinking Absolute Priority After Ahlers”, 87 *Mich. L. Rev.* 963 (1989); Douglas G. BAIRD & Thomas H. JACKSON, “Bargaining After the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule”, 55 *U. Chi. L. Rev.* 738 (1988); Bruce A. MARKELL, “Owners, Auctions and Absolute Priority in Bankruptcy Reorganizations”, 44 *Stan. L. Rev.* 69 (1991); Raymond T. NIMMER, “Negotiated Bankruptcy Reorganization Plans: Absolute Priority and New Value Contributions”, 36 *Emory L. J.* 1009 (1987); David A. SKEEL, Jr., “The Uncertain State of an Unstated Rule: Bankruptcy Contribution Rule After Ahlers”, 63 *Am. Bankr. L. J.* 221 (1989) y Elisabeth WARREN, “A Theory of Absolute Priority”, 1991 *Ann. Surv. Am. L.* 9.

Otro caso problemático son los “*Real Asset Real Estate*”²⁵ (SARE por sus siglas en inglés), definido en 11 U.S.C. §101(51B)²⁶, en que existe un deudor con un solo activo (consistente en un derecho real de propiedad de un inmueble) con un solo acreedor, usualmente el prestamista con garantía hipotecaria sobre ese bien, lo que ha generado controversia en las primeras dos décadas posteriores a la reforma concursal de 1978, particularmente en el contexto de la *Absolute Priority Rule*, zanjada en parte en un caso de la Corte Suprema federal de 1999²⁷.

9. ELECCIÓN CONFORME U.S.C. §1111(B)

La norma contenida en U.S.C. §1111(b) puede aplicarse en el *consensual plan* o en el *Cramdown plan* y ella prevé la elección que puede hacer un acreedor cuya garantía no cubre totalmente su crédito (“*undersecured creditor*”) respecto de cómo será tratado su crédito en el plan propuesto por el deudor. Este tipo de acreedor suele surgir de la categoría de los “*nonsecured creditors*”, que son quienes contractualmente han renunciado a cobrar el total de su crédito si la garantía no lo cubre en su totalidad. En casos de quiebra esto significa que tiene un crédito privilegiado hasta el valor del bien dado en garantía pero no podrá cobrar el resto del crédito. La elección de la norma premencionada (en U.S.C. §1111(b)(1)(A)) permite a este “*nonrecoursed creditor*”, convertir su préstamo en un crédito cobrable contra el “*Bankruptcy Estate*”, de modo que pueda tener también una participación no privilegiada en la distribución concursal²⁸. Esta institución no es muy usada en la práctica.

10. DISCHARGE

²⁵ Para una discusión penetrante sobre el SARE en casos de concursos puede verse Kenneth N. KLEE, “One Size Fits Some: Single Asset Real Estate Bankruptcy Cases”, 87 *Cornell L. Rev.* 1285 (2002).

²⁶ En estos casos se plantea el gran dilema cuando el deudor trata de lograr el *cramdown* en el plan del *Chapter Eleven*. Cuando el congreso nacional creó el *Chapter Eleven* en 1978, abolió el antiguo *Chapter XII* (en números romanos), que era un capítulo separada para reorganizaciones para casos de propiedad real, pero no pudo abolir los factores económicos que hacen a esos casos diferentes de los típicos casos del *Chapter Eleven*.

²⁷ Cfr. *Bank of America National Trust and Savings Assoc v. 203 N. LaSalle St. Partnership* 526 U.S. 434 (1999). En este caso el tribunal sostuvo que la *partnership* no puede comprar el capital de la empresa concursada como parte del plan a confirmar sin antes permitir ofertar por el mismo a terceros.

²⁸ Sobre las alternativas financieras que esto plantea a las partes y con ejemplos concretos de cómo funciona esta institución puede verse WARREN, 2008, p. 158-159.

El deudor que logra la confirmación del plan obtiene la extinción de todas las deudas nacidas con anterioridad a la misma, (“*free and clear of all claims and interests*” es la amplia expresión legal) conforme 11 U.S.C. §1141(d)(1), lo que se denomina “*discharge*”, lo que no ocurre en caso de liquidación concursal conforme 11 U.S.C. §1141(d)(3)²⁹. Los créditos se extinguen cualquiera haya sido la votación del plan propuesto por el DIP o incluso aunque el acreedor no haya incoado proceso alguno para cobrarlo, conforme 11 U.S.C. §1141(d)(1)(A). Los coobligados del deudor continúan obligados a pesar del *discharge* del deudor y deben concursarse a su vez si pretenden obtener la extinción de las obligaciones conforme 11 U.S.C. §524(e). El *discharge* se concede en el momento de la confirmación, con independencia del momento en que el DIP completa los pagos propuestos en el plan, conforme U.S.C. §1141(d). El tribunal puede revocar la confirmación del plan, especialmente en casos de fraude en su obtención, con un plazo de prescripción de 180 días luego de la confirmación del plan, conforme 11 U.S.C. §1144.

11. NON-DISCHARGE PLAN

No todos los planes del *Chapter Eleven* están concentrados en la supervivencia de la empresa viable, sino que este proceso puede ser usado para la liquidación judicial de la empresa no viable conforme 11 U.S.C. §1123(b)(4), puesto que es más beneficioso para los acreedores comparado con los procedimientos de liquidación del *Chapter Seven* del *U.S. Code* o los procesos extrajudiciales de liquidación. Ello en base a que en el proceso del *Chapter Eleven* existe un mejor ordenamiento universal de los créditos y una mayor cuota de participación en la liquidación de los bienes y, por otra parte, brinda muchas más alternativas y una mayor flexibilidad que esas otras dos vías de liquidación (el *Chapter Seven* y la liquidación extrajudicial) en lo que se refiere a los arreglos de los litigios con los acreedores y en los mecanismos de la distribución de los bienes a los acreedores. A ello se agrega que en el *Chapter Eleven* pueden ahorrarse los costos de los honorarios del *Trustee*, lo que mejora la situación de los acreedores.

Los planes liquidativos del *Chapter Eleven* revelan la enorme flexibilidad, versatilidad y pragmatismo propios de este procedimiento concursal: la empresa (o eventualmente el *Trustee*

²⁹ Sobre los efectos de la Confirmación del plan puede verse en enciclopédico artículo de Frank R. KENNEDY & Gerald K. SMITH, “Postconfirmation Issues: The Effects of Confirmation and Postconfirmation Proceedings”, 44 *S. C. L. Rev.* 621 (1993).

que pueda designarse si las partes lo prefieren) tiene una amplia gama de opciones para vender los bienes de la empresa en dificultades. En algunos casos el plan puede prever los mecanismos por los cuales los bienes deban venderse, lo que puede mejorar el retorno para los acreedores: un típico caso es la atribución de parte o de todo el patrimonio de la empresa a un tercero de confianza (un “*Trust*”), sea como instrumento de transferencia o bien como destinatario de la misma, eventualmente supervisado o gobernado por un *Trustee* designado en el plan.

En el proceso del *Chapter Eleven* la línea divisoria entre la reorganización y la liquidación de la empresa no siempre está clara, y esto es en parte beneficioso para las partes en conflicto. Los activos vendidos de esta forma quedan en muchos casos saneados y en eventuales casos de venta parcial de los bienes de la empresa pueden surgir de ella nuevas empresas autónomas, con la aprobación del tribunal, conforme 11 U.S.C. §363(b). Esta flexibilidad puede significar en muchos casos que el producido final del proceso del *Chapter Eleven* esté disperso en un continuo entre reorganización y liquidación. Un ejemplo claro de esto fue el *Chapter Eleven* de Enron, uno de los más grandes megaconcurso en Estados Unidos, empresa que fue liquidada mediante este procedimiento sin haberse nunca buscado su continuación empresarial, por haber implotado por fraude a los terceros y en el cual los acreedores cobraron el 20% de sus créditos.

12. REQUISITOS PARA EL CRAMDOWN

Conforme a la doctrina que seguimos³⁰ si una clase de acreedores no acepta el plan, éste puede ser todavía confirmado conforme el §1129(b) si se reúnen cuatro requisitos, uno procesal y tres sustanciales. El requisito procesal es la petición del proponente del plan al tribunal de la confirmación judicial del mismo conforme el procedimiento del *Cramdown*, legislado en el §1129(b)(1).

12.1. Primer requisito sustancial

El primer requisito sustancial consiste en la satisfacción de todos los requerimientos para la confirmación consensual (establecidos en el §1129(a)) excepto el establecido en el §1129(a)(8) (que requiere la aceptación por todas las “*impaired classes*”) pero incluyendo el requisito clave del §1129(a)(10), todo esto conforme el §1129(b)(1). Si el plan afecta una o más

³⁰ Cfr. SCARBERRY et al., ps. 1017-1142.

clases de acreedores al menos una clase debe haber aceptado el plan, sin computar las aceptaciones por los acreedores denominados *insiders*, es decir, aquellos sujetos relacionados de un modo u otro con el deudor, tales como por ejemplo el controlante de la subordinada concursada³¹.

12.2. Segundo requisito sustancial

De acuerdo con el §1129(b)(1) el segundo requisito sustancial del *Cramdown* es que el plan debe ser “*Fair and Equitable*” (lo que puede traducirse como “Justo y equitativo”) respecto de la o de las clases disidentes. Este requisito incluye pero no está limitado a los requisitos explícitamente señalados en §1129(b)(2), norma que define al “*Fair and Equitable*” plan para cada tipo de clase de acreedor disidente: para la clase de acreedores privilegiados (§1129(b)(2)(A)), para la clase de acreedores quirografarios (§1129(b)(2)(B)) y para la clase de “interests” (§1129(b)(2)(C))³².

12.2.1. Tratamiento de los acreedores disidentes privilegiados (§1129(b)(2)(A))

En sede concursal el *Automatic Stay* impide temporariamente liquidar el activo gravado con garantías, pero el gravamen será reconocido en el concurso, a menos que el síndico lo elimine conforme sus “*Avoiding Powers*”. Si un plan “perjudica” a una categoría de acreedores (llamada “*Impaired Class*”, como hemos visto) y el titular del derecho rechaza el plan, éste tiene derecho a ser protegido mediante la “*Best Interest Test*”, en virtud de la cual el deudor debe proporcionarle un valor a su crédito equivalente al valor de liquidación que recibiría el titular en caso de liquidación conforme el *Chapter Seven* del mismo *U.S. Code*, conforme la norma del §1129(a)(7)(A)³³.

Analizaremos aquí el requerimiento del “*Fair and Equitable*” del plan conforme las normas aplicables del (i), (ii) y (iii) del §1129(b)(2)(A).

El inciso (i) establece la retención del gravamen y la provisión de pagos en efectivo con un especial valor y por un determinado monto. Conforme esta norma el plan debe cumplir dos extremos: que el acreedor privilegiado conserve su activo gravado y proporcionar lo necesario

³¹ Idem, p. 1017.

³² Idem, p. 1018-1021.

³³ Esto es así siempre que la clase de los acreedores privilegiados no haya optado por el camino del §1111(b)(2), en cuyo caso el plan sólo debe dar al acreedor asegurado propiedad equivalente al menor valor del bien dado en garantía incluso si este valor es menor que el que obtendría en caso de liquidación conforme el *Chapter Seven* del *U.S. Code*. Véase el §1129(a)(7)(B).

para hacer pagos en efectivo (“*Cash Payments*”) a valores equivalentes al valor del bien dado en garantía a la fecha del plan y en un específico monto de dinero en dólares. De este modo si el acreedor asegurado no es pagado en efectivo en la fecha señalada, el plan debe haber acordado pagar por la demora, de modo tal que el valor presente o actualizado de los pagos diferidos equivalgan al monto requerido. La clave para entender este inciso es comprender los cuatro montos involucrados: el del crédito asegurado, el del gravamen que debe reconocer el plan ofrecido, el del valor presente o actualizado que el plan debe asegurar a la fecha señalada y el del número total de dólares que el plan debe pagar en la cuenta del crédito asegurado. De este modo se llega a dos conclusiones: si el acreedor está “sobreasegurado” por la garantía de su crédito (“*Oversecured*”) entonces cada uno de los mencionados montos igualan el monto de la deuda debida al acreedor (incluyendo cualquier honorario o costo permitido conforme el §506(b)). Y si el acreedor está “infrasegurado” (“*Undersecured*”) (asumiendo que el acreedor no ha elegido la vía del §1111(b)(2) o no puede hacerlo por no estar legitimado) entonces todos esos montos igualan al valor del bien dado en garantía al acreedor. Por esta razón es que resulta crucial en el sistema del proceso del *Chapter Eleven* la determinación del valor de la garantía otorgada al acreedor. ¿Cómo debe ser valuada la garantía?

Sobre este último interrogante se expidió la Corte Suprema Federal en Estados Unidos en 1997 en el caso *Assocs Comm'l Corp. V. Rash* ³⁴, si bien se trataba de un *Chapter Thirteen* o *Chapter 13* (otro género de la especie de reorganización empresarial pero aplicable a un sector económico específico), el caso versó sobre la valuación del bien en garantía conforme el §506(a), el cual, a la fecha del fallo, era aplicable a todos los *Chapters* del *Code* ³⁵.

Los autores a los que seguimos ³⁶ se plantean a continuación en el supuesto del acreedor “infrasegurado” que elige el procedimiento de la vía del §1111(b)(2) cómo determinar los cuatro montos para determinar si se aplica o no al caso el estándar del “*Fair and Equitable*” plan, conforme §1129(a)(11). Al respecto es aplicable la norma de un caso de 1988 ³⁷, en lo que respecta a las tasas de interés pactadas.

³⁴ Cfr. *Assocs Comm'l Corp. V. Rash* 520 U.S. 953, 117 S. Ct. 1879, 138 L. Ed. 2d 148 (1997).

³⁵ La reforma concursal del 2005 convirtió el §506(a) en el §506(a)(1) y añadió un nuevo inciso, el §505(a)(2) estableciendo normas específicas para la valuación de propiedad personal en el *Chapter Seven* y en el *Chapter Thirteen* en los que los deudores son personas físicas. Asimismo la citada reforma modificó el §1325(a) añadiendo al final del sub inciso que “el §506 no será aplicable” a ciertos créditos del *Chapter 13*.

³⁶ Cfr. SCARBERRY ... cit. p. 1018 y ss.

³⁷ Cfr. *In re Kvamme*, United States Bankruptcy Court, 6th District of North Dakota, 93 BR 698 (1988).

Existen otros fallos que son también relevantes y aplicables a la temática que analizamos³⁸.

En cuanto a la norma del §1129(b)(2)(A)(iii) digamos que el plan no necesita cumplir con la normas del §1129(b)(2)(A)(i) para ser “*Fair and Equitable*” respecto de las clases de acreedores privilegiados disidentes sino que en su lugar tiene que cumplir con la norma del §1129(b)(2)(A)(iii) mediante la provisión “*for the realization by [the secured claim] holders of the indubitable equivalent of such claims*” como reza el texto legal. La frase “equivalente indubitable” (“*indubitable equivalent*” y también “*completely compensatory*”) proviene del voto del juez Learned Hand en el caso *Murel Holding Corp*³⁹, de 1935, aplicando la norma del §77B de la vieja *Bankruptcy Act* de 1898, antes que existieran los Chapters X y XI (en números romanos, que fueron reemplazados por la reforma del *Bankruptcy Code* de 1978 por el *Chapter 11* en números arábigos). El beneficio del subparágrafo (A)(iii) que estamos considerando para el deudor consiste en que se permita que el plan no considere los otros dos requisitos del subparágrafo (A)(i) a saber: que el acreedor privilegiado o asegurado reciba pagos en efectivo (no acciones u otros títulos de propiedad) a cambio de su crédito garantizado y que se le permita al acreedor garantizado retener los gravámenes sobre la garantía⁴⁰.

12.2.2 . Tratamiento justo de los acreedores disidentes quirografarios (§1129(b)(2)(B))

Un plan no puede ser “*Fair and Equitable*” respecto de una clase de acreedores disidentes quirografarios (“no asegurados” expresa la doctrina y la legislación aplicable) a menos que trate a esa clase en uno de dos modos, a saber: en primer lugar y conforme §1129(b)(2)(B)(i), el plan puede entregar a los disidentes una propiedad cuyo valor actualizado equivalga al total del monto de los créditos. En segundo lugar y conforme §1129(b)(2)(B)(ii), si el plan no provee ese pago total los titulares de los créditos o de la clase de “interesados” (“*class of interests*”) no pueden recibir o retener ninguna propiedad conforme el plan en contraprestación on account de sus créditos. Esto es así para cumplir con la regla del instituto

³⁸ Cfr. *Bank of Montreal v. Official Committee of Unsecured Creditors (In re American Homepatient, Inc.)* United States Court of Appeals, Sixth Circuit, 420 F.3d 559 (2005); *In re Oaks Partners, Ltd.* United States Bankruptcy Court, N.D. Georgia, 141 B.R. 453 (1992). Cfr. SCARBERRY et al., ps. 1048-1061.

³⁹ Cfr. *Murel Holding Corp.* 75 F. 2d 941 (2d Cir. 1935). Ver el voto del juez en las páginas 942-943 del fallo.

⁴⁰ Cfr. sobre este punto la argumentación que realizan SCARBERRY et al., ps. 1062-1068, abundando en jurisprudencia sobre el “*indubitable equivalent*”, la expresión monetaria y contable de lo que ello significa, la transferencia parcial de dinero equivalente y la carga de la prueba de su invocación.

denominado “*Absolute Priority Rule*” en virtud de la cual las clases de acreedores quirografarios disidentes y “seniors” deben ser pagados o satisfechos totalmente o bien las “junior” clases de acreedores (típicamente los accionistas) no reciben nada⁴¹. Debe notarse que, conforme la jurisprudencia vigente de la Corte Suprema federal⁴² la aplicación de esta regla usualmente requerirá una valuación de los activos del deudor de acuerdo a un concepto de la empresa en marcha, en la cual las ganancias prospectivas son esenciales para la satisfacción de la regla mencionada.

Finalmente existe una regla no codificada pero claramente establecida e importante respecto del “*Fair and Equitable Treatment*” según la cual, salvo pocas excepciones posibles, ninguna clase de acreedores “senior” disidentes puede recibir más valor económico que el valor total de su crédito a valores actuales conforme el plan⁴³.

12.2.3. Tratamiento justo de los acreedores disidentes que forman parte de la Clase de “interesados” (§1129(b)(2)(C))

El requisito no codificado que hemos visto supra es especialmente importante cuando la clase de acreedores disidentes es la “*Class of Interest*”, que puede definirse como aquella última categoría de acreedores disidentes a los efectos del *Cramdown* constituida por los accionistas del deudor concursado u otros titulares de la propiedad de este con derecho a participar de pagos de dinero en el plan presentado ante el juez concursal.

Conforme la norma del §1129(b)(2)(C)(ii) un plan reúne explícitamente el requerimiento de ser “*Fair and Equitable*” respecto de la “*class of interests*” si no hay ninguna “*junior class*” que reciba o retenga alguna propiedad del plan a ser confirmado judicialmente. Si ese fuera el único requisito los tenedores de capital (accionistas) tendrían un tratamiento muy malo en supuestos de concursos de sociedades, pero *no hay otras clases de acreedores disidentes menores que esta*. Como resultado de esto, todo plan debe tratar a estos tipos de acreedores de modo justo y equitativo, incluso si el deudor fuera solvente. De este modo y conforme §1129(b)(2)(C) un modo de ser “*Fair and Equitable*” consiste en que, respecto de los accionistas preferentes el plan debe concederles un valor actualizado igual al mayor de los tres

⁴¹ Cfr. SCARBERRY cit... p. 1069.

⁴² Cfr. *Consol. Prods. Co. V. Du Bois*, 312 U.S. 510, 525, 61 S. Ct. 675, 685, 85 L. Ed. 982, 993 (1941).

⁴³ Cfr. Klee, *Cram Down II*, 64 *Am. Bankr. L. J.* 229, 231-32 (1990) y del mismo autor, *All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code*, 53 *A. Bankr. L. J.* 133, 144-46 (1979). Autores como SCARBERRY, cit... en ps. 1073-1074 lo explican con ejemplos prácticos.

valores siguientes, analizados por la doctrina que estamos considerando, a saber: 1) la preferencia de liquidación, 2) el precio de redención y el valor de las acciones preferidas. Otro modo de decirlo más sencillamente es que el plan no es “*Fair and Equitable*” respecto de una clase disidente, si una “*senior class*” recibe más que el valor total actualizado. Debe ser advertido, sin embargo, que si un plan otorga a los titulares de créditos o de intereses de acreedores disidentes de una “*senior class*” con acciones, títulos negociables u otras “*Securities*” en un proceso de reorganización que son iguales en prioridad a las “*Securities*” ofrecidas a una “*junior class*”, esta regla no codificada perteneciente al estándar del “*Fair and Equitable*” plan, requiere una compensación a la “*senior class*” por esa *pérdida de señoritismo o primacía de categoría*, conforme la regla aplicable del fallo ya citado *supra* *Consol. Rock Prods. Co. V. Du Bois*. En definitiva y para la parte de la doctrina que estamos considerando: un plan no viola el estándar de “*Fair and Equitable*” respecto de una *dissenting junior class* si una “*senior class*” recibe más del cien por ciento de su crédito como resultado de una compensación por la pérdida de su preeminencia derivada de su categoría⁴⁴.

12.3. Tercer requisito sustancial: no discriminación injusta.

El tercer requisito sustancial es la no discriminación injusta respecto de las clases de acreedores disidentes. El requisito de la “*Fair and Equitable*” concordante con la norma de la “*Absolute Priority Rule*” no regula el tratamiento de las clases de acreedores disidentes. Ello está regulado por el §1129(b)(1), que prohíbe la injusta discriminación contra las clases de acreedores disidentes, que suelen ser clases de acreedores quirografarios. La igualdad de trato entre los acreedores de igual categoría -quirografarios las más de las veces- es la regla básica de la política legislativa concursal: es uno de los fundamentos de las reglas sobre privilegios del §547, que concuerda con el §726(a) y (b).

Sobre el concepto de injusta discriminación la doctrina ha ensayado algunas reglas generales, de la mano de la jurisprudencia y de la historia legislativa en el Congreso Nacional. Así, por ejemplo, se ha dicho que si una clase recibe el 50% de su crédito en efectivo y otra clase de la misma categoría recibe el 50% de su crédito en “*promissory notes*” (títulos negociables) no es discriminatorio en la medida en que constituye el mismo porcentaje del

⁴⁴ Cfr. el fallo de la Corte Suprema federal en el caso *Consol. Rock Prods. Co. V. Du Bois*, 312 U.S. 510, 61 S. Ct. 675, 85 L. Ed. 982 (1941). Sobre esto ver también Klee, *Cram Down II*, 64 *Am. Bankr. L.J.* 229, 232-34 (1990).

crédito⁴⁵. Por contraste con este último criterio, la historia legislativa demuestra que los acreedores de dos clases similares que no reciben aproximadamente el mismo porcentaje de su acreencia en valor presente, la discriminación aparece como injusta⁴⁶.

Sin embargo la jurisprudencia imperante provee múltiples ejemplos de criterios prácticos distintos y diferentes entre sí. Así, existe jurisprudencia que ha permitido planes de proveen muy diferentes porcentajes de recupero a diferentes clases de créditos quirografarios que aparentemente son de igual rango. Por ejemplo, en el caso *Creekstone Apartments Assocs. V. Resolution Trust Corp.*⁴⁷ sostuvo que un plan no era injustamente discriminatorio contra los acreedores quirografarios conforme el §1111(b), en el que ofrecía pagar el 10% de los mismos pero un 100% a los *trade creditors* quirografarios porque el deudor necesitaba mantener buenas relaciones con los *trade creditors*. Por otra parte, en el famoso caso *Pattni Holdings*⁴⁸ el tribunal sostuvo que el plan no discriminaba injustamente contra un acreedor quirografario del §1111(b) al ofrecerle pagar el 25% en efectivo a los *trade creditors* y nada a los primeros. En este caso el tribunal recitó los cuatro factores que usualmente citan los fallos para determinar si la discriminación es injusta, (esgrimando el argumento de que no toda discriminación es injusta) a saber: 1. Si hay un fundamento razonable para la discriminación; 2. Si el deudor puede obtener la confirmación del plan sin la discriminación; 3. Si la discriminación está propuesta de buena fe; y 4. Evaluar el tratamiento de la clase de acreedores afectada por la discriminación⁴⁹.

⁴⁵ Cfr. *In re Jim Beck, Inc.*, 207 B.R. 1010, 1016-17 (Bankr. W.D. Va. 1997), pero en sentido contrario puede verse Markell, A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11, 72 *Am. Bankr. L. J.* 227 (1998), quien argumenta –a nuestro modo de ver con razón- que la entrega de valor a una clase de acreedores que genera materialmente un mayor riesgo que el valor entregado a una clase de igual prioridad puede constituir una discriminación injusta.

⁴⁶ Cfr. SCARBERRY, cit... ps. 1092-1094, citando las actas del Congreso Nacional en H.R. Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. 416 (1977), quienes afirman que, de acuerdo a las fuentes legislativas, la injusta discriminación consiste en entregar a una clase de acreedores un valor equivalente a un menor porcentaje del crédito a otra clase de igual rango, trayendo a colación un ejemplo práctico del *House Report* de no discriminación injusta entre acreedores de *unsecured claims*, *senior debt*, *senior debentures debt* y *trade claims*, conforme al cual, si las categorías de los *trade debt*, la *senior debt* y la *subordinate debt* se les debe \$100 y el plan propone pagar \$15 a la *trade debt*, \$30 a la *senior debt* y 0\$ a la *junior debt*, el plan no discrimina injustamente contra la *trade debt*.

⁴⁷ Cfr. *Creekstone Apartments Assocs. V. Resolution Trust Corp.* (In re *Creekstone Apartments Assocs., L.P.*) 168 B.R. 639 (Bankr. M.D. Tenn. 1994).

⁴⁸ Cfr. *In re Pattni Holdings*, 151 B.R. 628 (Bankr. N.D. Ga. 1992).

⁴⁹ Cfr. SCARBERRY, et al., ps. 1093-1094. Para una crítica a este cuádruple factor véase Markell, A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11, 72 *Am. Bankr. L.J.* 227 (1998); Epstein, Nicles & White, *BANKRUPTCY* §10-22, quienes destacan que el §1123(a)(4) requiere que el plan provea el mismo tratamiento para cada crédito o interés en una clase particular, a menos que el titular del crédito o interés esté de acuerdo con un tratamiento menos favorable.

Los autores que estamos siguiendo⁵⁰ destacan que, dada la deficiencia de los acreedores quirografarios creada por el §1111(b)(1) en favor de los “*nonrecourse*” prestamistas privilegiados parece ser el objetivo favorito de la discriminación. Al respecto son dignos de un estudio más profundo las sentencias de los casos *Woodbrook*⁵¹, *Barakat*⁵² y *LaSalle*⁵³, a pesar de que la Corte Suprema en el último caso no ha preservado la solución, interpretando nosotros que todavía la cuestión se encuentra abierta y no definitivamente resuelta sobre este tema.

13. EL PLAN DE LOS ACREEDORES.

Si el instituto del “*Cramdown*” no tiene éxito y el plan ofrecido por el deudor no es viable de modo que pueda ser impuesto a los acreedores disidentes y, por ende, no puede ser confirmado, los acreedores tienen diversos remedios, pudiendo convencer al tribunal que les permita presentar un plan alternativo al originario plan ofrecido por el deudor.

Así, los acreedores con privilegio pueden obtener el levantamiento del “*Automatic Stay*” para poder ejecutar la garantía, conforme lo dispuesto por el §362(d)(2), a menos que el deudor demuestre “*in extremis*” al tribunal que puede ofrecer otro plan que tenga visos de ser viable, conforme alguna jurisprudencia vigente⁵⁴.

Suele ocurrir que cuando el único activo importante del deudor está groseramente gravado por derechos reales como en los tres casos mencionados en el punto anterior el acreedor privilegiado desprotegido por dicho bien se opone implacablemente a la reorganización y ante ello el “*automatic stay*” será levantado⁵⁵. Los autores norteamericanos estudiados abundan en detalles sobre este tema sobre lo que no profundizaremos ahora, adonde remitimos al lector⁵⁶.

⁵⁰ Cfr. SCARBERRY, et al., p. 1094. Es ilustrativo un ejemplo imaginario (“Foam Corporation”) que ensayan estos autores en las páginas 1128-1135, lo que pone de relieve la complejidad de las cuestiones tratadas en torno a la confirmación del plan mediante el *Cramdown*.

⁵¹ Cfr. *In re Woodbrook Associates*, United States Court of Appeals, Seventh Circuit, 19 F. 3d 312 (1994).

⁵² Cfr. *Barakat v. Life Ins. Co. of Virginia (in re Barakat)*, United States Court of Appeals, Ninth Circuit, 99 F. 3d 1520 (1996).

⁵³ Cfr. *Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North Lasalle Street Partnership*, United States Supreme Court, 526 U.S. 434, 119 S. Ct. 1411, 143 L. Ed. 2d 607 (1999).

⁵⁴ Cfr. *In re Sparks*, 171 B.R. 860, 869 (Bankr. N.D. Ill. 1994). En este caso se denegó esta posibilidad dado que razonablemente un plan alternativo del deudor no tenía probabilidades de ser propuesto ni confirmado por el tribunal. Advertimos sobre esto sin embargo que esta jurisprudencia es algo ambigua.

⁵⁵ Cfr. SCARBERRY, et al., ps. 1135-1136. Sobre esto puede verse también *Calif. Fed. Bank v. Moorpark Adventure (In re Moorpark Adventure)*, 161 B.R. 254 (Bankr. C.D. Cal. 1993) e *In re B & B West 164th St. Corp.*, 147 B.R. 832 (Bankr. E.D.N.Y. 1992).

⁵⁶ Cfr. SCARBERRY, et al., ps. 1136-1142.

14. FUNCIÓN DE LA VALUACIÓN DE LA EMPRESA

Esta es otra cuestión que guarda relación con el “*Cramdown*”⁵⁷.

A pesar de que las reglas técnicas para la confirmación del plan están establecidas de modo sencillo y simple –con algunas notables excepciones–, surge del Código de Bancarrotas una gran flexibilidad inherente, sobre todo en aquellas materias en las que la valuación de la empresa en marcha se encuentra vinculada a los objetivos del proceso. Virtualmente todo requisito del Código depende de la valuación de la empresa en marcha o de sus activos considerados individualmente. Esto es así también respecto de las reglas sobre el tratamiento de los acreedores infragarantizados o sobregarantizados (“*Undersecured* - *Oversecured creditors*”, respectivamente) según que el bien dado en garantía no cubra la deuda o exceda su monto en los términos del plan propuesto.

Mucho de la flexibilidad en el proceso seguido en el plan presentado por el deudor que goza de sus derechos de administración y gobierno (“*Debtor in Possession*” o DIP) viene del hecho de que el valor exacto de los bienes de la empresa en marcha o de otros bienes en particular es desconocido. Este valor es objeto de estimación, conjetura, e incluso de oportunidad en la operación de venta concreta. Los bienes son valuados siempre salvo en el caso en que el *Chapter Eleven* tiene por fin modificar el perfil de la empresa mediante una liquidación de bienes a fin de generar activos líquidos. Los valores económicos en juego, tanto para los acreedores como para el deudor, pueden ser más o menos inciertos y esa incertidumbre en muchos casos será uno de los elementos de la negociación en el proceso concursal, cuyos términos pueden variar a lo largo del tiempo de la negociación. Por otra parte el valor de la empresa en marcha puede variar conforme la situación más favorable del mercado para la empresa o bien porque las operaciones de la misma han mejorado. Asimismo la situación de la empresa puede mejorar conforme a las ventajas y alternativas de soluciones que admite el Código de Bancarrotas en lo referido a los “contratos ejecutorios” que cambian el perfil de la empresa, lo que afectará también a su valor. Cambios en la valuación pueden provenir asimismo de la negociación misma del proceso de aceptación del plan entre las partes, en la que pueden surgir nuevos planes tentativos sucesivamente. Debe tenerse en cuenta que los derechos de las partes otorgados por el Código concursal están basados en variables económicas inciertas y en

⁵⁷ Sobre esto ver, por ejemplo, PACHULSKI, ISAAK M., *The Cram Down And Valuation Under Chapter 11 Of The Bankruptcy Code*, 58 *N.C.L. Rev.*, 925 (1980).

valuaciones en constante evolución. El consentimiento negociado es fundamental en todo este tema⁵⁸.

Todo esto sin tener en cuenta la incertidumbre propia de contextos inflacionarios en orden a las valuaciones y proyecciones en otras latitudes.

Este tema también impacta notablemente en el caso del “*Cramdown*” ya que, para determinar qué valor está siendo ofrecido por el deudor respecto de cada acreedor será crucial e indubitavelmente necesario la realización de la valuación exacta de la empresa en marcha⁵⁹.

15. EVALUACIÓN CRÍTICA DEL CHAPTER ELEVEN EN RELACIÓN CON EL “CRAMDOW”⁶⁰

1. Las normas vigentes del *Chapter 11* buscan el éxito de la reorganización empresarial en la práctica. Es la empresa en cuanto realidad económica el objeto de la norma y no el derecho empresario en cuanto tal u otras consideraciones teóricas sobre el mismo. Por ende las estadísticas y los estudios llevados a cabo por distintos académicos sobre la eficiencia de la norma proporcionan pautas para la reflexión actual y futura que han permitido validar el cumplimiento, en términos generales, de sus objetivos básicos: la continuación de la empresa reorganizada con la salvaguarda de los intereses de los acreedores que continuarán cobrando sus acreencias, o, subsidiariamente, su eficiente liquidación y ulterior distribución entre ellos.
2. En la literatura norteamericana las desventajas de la liquidación de activos concursales en forma separada son muchas y notorias comparadas con las ventajas de una venta de la empresa en marcha, especialmente teniendo en consideración lo que se refiere a activos estratégicos, el know-how, activos tecnológicos derivados de la propiedad intelectual, el

⁵⁸ Cfr. WARREN, 2008, p. 163-164. Esta autora concibe el concepto de valuación no sólo como apreciación del valor económico de activos y pasivos concursales sino también como las mismas variables económicas en juego respecto de esos bienes y obligaciones, objeto de las negociaciones, lo que debe tenerse en cuenta para ulteriores consideraciones sobre el tema de la valuación. Asimismo sobre la valuación de la empresa puede verse, entre otros: Stuart GILSON, Edith S. HOTCHKISS & Richard S. RUBACK, *Valuation of Bankrupt Firms, Review of Financial Studies*, p. 43 (2000).

⁵⁹ Sobre esto puede consultarse Mark S. SCARBERRY, cit. p. 866 y todo el capítulo doce de esta obra en las ps. 866 a 944. Asimismo puede verse sobre el tema FORTGANG, CHAIM J. / MAYER, THOMAS MOERS, *Valuation* in *Bankruptcy*, 32 *UCLA L. Rev.* 1061 (1985).

⁶⁰ Para una evaluación crítica preliminar de las instituciones del *Chapter Eleven* puede verse este autor en “El proceso de Reorganización Concursal de Estados Unidos. (*Chapter Eleven* del U. S. Code). Introducción y aspectos generales”, en *Anuario de Derecho Concursal* (Editorial Thomson Reuters España), vol 34 (enero 2015) páginas 425-484.

conocimiento del mercado y los demás activos intangibles o físicos debidamente integrados en la empresa, además de la situación práctica de encontrarse ella en funcionamiento, con la continuación en los pagos de deudas. A ello se une que, mediante procesos concursales como el del *Chapter Eleven*, la continuidad de la empresa en marcha puede facilitar la solución de la crisis financiera temporaria o la solución económica del problema que genera la crisis o cesación de pagos en la actividad empresarial del deudor. Esto sin perjuicio de las bondades de la utilización de este proceso para liquidar parte o la totalidad de los activos de la empresa concursada como ya se dijo *supra*. Cabe destacar que todo esto será tenido en cuenta por el juez al valorar la posibilidad de confirmación del plan, también cuando haya sido incoada la vía del “non-consensual plan” mediante el “*Cramdown*”.

3. La experiencia norteamericana es rica en éxitos prácticos y reales de reorganizaciones empresariales de empresas que continuaron en marcha durante la crisis o estado de cesación de pagos y salieron adelante luego de la modificación tanto del perfil de los activos y pasivos como de la modificación de la política empresarial en su conjunto, con las correspondientes aprobaciones, confirmaciones o incluso modificaciones del tribunal concursal.
4. Estos éxitos se dieron tanto en empresas pequeñas como grandes y están documentados en estadísticas realizadas por académicos o traídas a colación por ellos. A fin de conocer la entidad de las características concretas de cada proceso –especialmente de las grandes empresas concursadas- se justificaría en el futuro un estudio pormenorizado de esta cuestión, puesto que lo ocurrido en esos casos puede inspirar nuevas soluciones, induciendo principios de lo particular a lo general. La literatura especializada sobre el *Chapter Eleven* ha recogido esa experiencia práctica, lo que amerita ese mayor estudio en profundidad.
5. El proceso estadounidense del *Chapter Eleven* consiste en el cambio de la estructura tanto de los activos como de los pasivos del sujeto concursado pero además del cambio en la estructura empresarial y de su política negocial a corto y mediano plazo.
6. Principalmente en el cambio de los pasivos es donde se encuentra quizá uno de los secretos del éxito empresarial frente a la crisis. Por ello el estudio de esa flexibilidad en el cambio de activos y pasivos –y principalmente de los segundos- puede ser útil a fin de destacar por una parte sus bondades y por otra parte para proponer soluciones novedosas. Incluso esos cambios pueden reflejarse contablemente, de forma concomitante o necesaria, como han puesto de relieve los autores. Debe destacarse que la excepcionalidad en el cambio sufrido en los pasivos en el derecho norteamericano, –inédito en las restantes ramas del derecho positivo de ese país, tanto en los ordenamientos locales de los Estados como en el federal-

no ha sido obstáculo para su aprobación legal y constitucional por los tribunales y por los académicos como criterio legítimo de justicia. Todo ello tomando como fin último la continuación de la empresa concursada, frente a la cual los acreedores no han objetado en líneas generales tener que perder parte o todo su crédito. Este tema amerita una mayor fundamentación y caracterización en el futuro. Todo esto será tenido también en cuenta por el juez a la hora de decidir sobre un “*Cramdown*”.

7. Los plazos en los que el deudor logra reorganizarse realmente están contados a veces en días y en muchos casos en meses, lo que revela la efectividad y eficacia del proceso en Estados Unidos. Es posible que, en esta experiencia práctica, los plazos sean [mucho] más cortos que los plazos respectivos en otros ordenamientos concursales, lo que puede ser objeto de mayor investigación. No surge de la información manejada en este trabajo si la vía incoada por el “*Cramdown*” ha supuesto una dilación importante del proceso de reorganización, perjudicándolo.
8. La *Section* 105 del Código, en virtud de la cual, en un acusado alarde de pragmatismo, “*el tribunal puede dictar medidas, procesos o decisiones que sean necesarias o apropiadas para llevar a cabo las provisiones de este título*”, constituye el último instrumento destinado a lograr la continuidad de las operaciones empresariales, a criterio del tribunal. El estudio pormenorizado de la conducta judicial sobre este punto puede abrir nuevos rumbos en las posibilidades de estos poderes del tribunal concursal en relación con esa continuidad. Esta cláusula constituye el típico remedio propio de los tribunales de “*Equity Law*” en el sistema del *Common Law*, en el que el tribunal goza de la máxima libertad [re]creadora de las relaciones patrimoniales entre las partes involucradas en el concurso. Sin embargo, los tribunales no son proclives a ejercer omnímodamente estos amplios poderes para reescribir obligaciones de las partes en el proceso concursal: los casos jurisprudenciales revelan soluciones “caso por caso” en la aplicación del §105 del Código, también aquí en un acabado alarde de pragmatismo y flexibilidad judicial. Esta norma puede ser aplicada también en los casos de “*Cramdown*” porque en este supuesto permanecen los objetivos últimos de todo el proceso de reorganización concursal norteamericano, cual es, la continuación empresarial en condiciones equitativas para todas las partes involucradas e incluso del bien común.
9. El plan y su confirmación incluyen entre sus elementos de proposición, negociación y confirmación, principalmente: las obligaciones de la empresa emergente, los cronogramas o calendarios de pagos de las distintas deudas que deberán realizarse, los detalles de la financiación postconcursal de las ulteriores operaciones de continuación de la explotación

empresarial y la titularidad de la propiedad de la empresa en su etapa postconfirmatoria (que puede continuar en cabeza del primitivo dueño o bien pasar a manos de terceros, a veces acreedores del deudor). Estos elementos no sólo habrán de ser objeto de planificación económica de la empresa y de negociación con los acreedores, sino también de elementos para decidir la procedencia o no de la confirmación del plan, entre otros elementos. Esta sistemática puede ser útil en ordenamientos donde ellos no están presentes o no son suficientemente claros para negociar o decidir. Además estos elementos son necesarios para sincerar la realidad económica de la empresa, lograr su continuidad y decidir de modo justo sobre su destino final, especialmente a la hora de decidir no sólo su continuación sino también su liquidación definitiva. Esta sistemática no es exhaustiva ni taxativa. Todo esto será tenido en cuenta por las partes en sus negociaciones del plan de reorganización y desde luego por el tribunal a la hora de confirmarlo o no, ya que éste goza de amplios poderes nunca vistos antes en otros ordenamientos concursales de otros continentes o de otras regiones del mismo continente.

10. La aceptación consensuada del plan de reorganización por los acreedores es considerada como prácticamente –aunque no oficialmente- crítica para lograr la confirmación del plan por el tribunal, formando parte de las negociaciones previas. Los poderes de los acreedores disidentes en la votación del plan son muy limitados pero pueden frenar la reorganización – aun cuando hubiera sido aceptado por la mayoría de ellos- cuando no se hayan reunido algunos requerimientos básicos, como los cuatro mencionados expresamente por la norma.
11. La exigencia de ofrecer en el plan al menos tanto como recibirían los acreedores en un proceso de liquidación (la “prueba del mejor interés” (“*Best Interest Test*”) de cada acreedor), establece un adecuado estándar mínimo, que moraliza la propuesta y le da seriedad, a la par que no constituye una regla fija o rígida al no fijar una cantidad mínima de dinero o una proporción de la deuda, etc., como ocurre con otros ordenamientos concursales como por ejemplo el argentino antes de la reforma de 1995.
12. La exigencia de que el plan deba reunir algunos requerimientos técnicos en la revelación y guardar conformidad con otras normas regulatorias (tales como revelar la identidad y afiliación de los afiliados a la sociedad deudora, de todo *insider* que será empleado o retenido y de los directores que actuarán con posterioridad a la confirmación) es valiosa pues permite investigar posibles conflictos de interés entre los proponentes del plan y terceros. Esto también moraliza el concurso y puede ser objeto de ulterior investigación. Existen

ordenamientos que no prevén este conflicto de intereses expresamente, lo que amerita un mayor estudio de la cuestión.

13. El tribunal debe juzgar con independencia la posibilidad de cumplimiento del plan, y que no se seguirá del mismo una liquidación forzosa, salvo que esa alternativa haya sido especificada en la propuesta. Esta posición estimula al deudor no sólo a proponer un plan ajustado a la realidad económica de la empresa sino también a los disidentes a llevar al tribunal la posibilidad de la calificación de impracticable del mismo. Esta norma tiene la bondad de lograr un sinceramiento de las partes en el proceso de reorganización y otorga al juez, como otras muchas normas, un rol protagónico insustituible, lo que puede ser útil en un estudio en mayor profundidad. Esta independencia se halla presente también a la hora de juzgar la procedencia o no del “*Cramdown*” que haya sido incoado, lo que es encomiable.
14. La posibilidad de confirmación judicial del “*Non Consensual Plan*”, mediante el instituto del “*Cramdown*” permite acceder a ese paso del proceso incluso en caso de existencia de alguna categoría de acreedores disidentes, si se cumplen determinados requisitos, - especialmente el de la *Absolute Priority Rule*- los que son razonables por cuanto constituyen las debidas salvaguardas de una propuesta equitativa y ajustada a la realidad económica.
15. Sin duda esta institución es de carácter excepcional, ya que el objetivo principal del *Chapter Eleven* es lograr un acuerdo con todos o la gran mayoría de los acreedores (fundamento básico de todo proceso extrajudicial de “*Composition*” en Estados Unidos) y lograr la reorganización de la empresa en cuanto tal como condición para que pueda continuar la explotación económica. En el caso del *Cramdown* el primer objetivo no llega a cumplirse en su totalidad pero –sobre todo para los autores “optimistas” como Elisabeth Warren y Jay Westbrook- en aras del segundo. Pero entonces, si no hay unanimidad o una mayoría aplastante de votos afirmativos, en el caso del *Cramdown*, el Código de Bancarrotas norteamericano exige otros requisitos suplementarios que no pedía en caso contrario, para compensar esa carencia de aceptación abrumadora del plan ofrecido por el proponente. Ello es razonable y proporcionado y coherente con el objetivo final de la reorganización empresarial definitiva, que es el máximo o preeminente principio del *Chapter Eleven* y alrededor del cual giran todas las otras instituciones concursales allí legisladas.

16. Al mismo tiempo el *Cramdown* es coherente con el resto de los institutos aplicables, especialmente con la “*Absolute Priority Rule*”, que a su vez es parte de un plan “*Fair and Equitable*” en toda la línea de objetivos concursales⁶¹.
17. En el proceso del *Chapter Eleven* la línea divisoria entre la reorganización y la liquidación de la empresa no siempre está clara, y esto es en parte beneficioso para las partes en conflicto. El proceso del *Chapter Eleven* puede tener como objetivo no sólo la reorganización y continuación empresarial sino también la liquidación de los bienes en forma parcial o incluso hasta total (“*Non-Discharge Plan*”). Esta política legislativa ha permitido llevar a cabo varios objetivos: flexibilizar el proceso hacia la solución liquidativa, sincerar las perspectivas económicas reales de la empresa que no es viable, evitar dilaciones en el tiempo y dispendios inútiles de jurisdicción, beneficiar a los acreedores con un procedimiento de liquidación más conveniente y flexible que otros procedimientos liquidatorios (como el del *Chapter Seven* del *U.S. Code* o los procesos extrajudiciales de liquidación), lograr un mejor ordenamiento universal de los créditos y una mayor cuota de participación en la liquidación de bienes, brindar más alternativas en comparación con otros sistemas liquidatorios, obtener más facilidades para el arreglo de litigios con los acreedores, lograr una mejor distribución de los bienes a los acreedores, y, finalmente, obtener un ahorro en los costos de los honorarios del *Trustee* y otros gastos. En el caso del “*Cramdown*” todo esto será criterio para decidir su suerte, de tal manera que se otorga una gran flexibilidad al tribunal, incluso en el supuesto de no confirmación judicial del plan.
18. Los planes liquidativos del *Chapter Eleven* también revelan la enorme flexibilidad, versatilidad y pragmatismo propios de este procedimiento concursal de Estados Unidos. Como ejemplos de estas características cabe mencionar la posibilidad de múltiples formas de venta de los bienes concursales (lo que puede mejorar el retorno para los acreedores) y también, especialmente, un típico caso como es la atribución de parte o de todo el patrimonio de la empresa a un tercero de confianza (un “*Trust*”), sea como instrumento de transferencia o bien como destinatario de la misma, eventualmente supervisado o gobernado por un *Trustee* designado en el plan. Los activos vendidos de esta forma quedan en muchos casos saneados y en eventuales casos de venta parcial de los bienes de la empresa pueden surgir de ella nuevas empresas autónomas, con la aprobación del tribunal, como ha ocurrido en la práctica, por ejemplo en el caso de General Motors. Estas características no suelen

⁶¹ Cfr. sobre esto Michael J. Herbert, *Undersanding Bankruptcy*, cit...., ps. 343-344.

encontrarse en otros ordenamientos preventivos de la quiebra meramente liquidativa, por lo que puede ser oportuno un estudio en mayor profundidad. Estas características son otra expresión de la consideración de la empresa como una realidad económica dinámica, más allá de las formalidades legales que pueden limitarla excesivamente en su desenvolvimiento económico. Como todo esto forma parte de los principios del *Chapter Eleven*, el tribunal deberá tenerlos en cuenta a la hora de decidir sobre la confirmación o no del plan, rechazando o acogiendo en su caso el “*Cramdown*” incoado.

19. Como ejemplo de la flexibilidad inherente en las distintas normas y momentos del procedimiento del Código de Bancarrotas, cabe mencionar la necesidad de la valuación de la empresa en marcha como realidad vinculada a los objetivos del proceso, tema que también se relaciona específicamente con el *Cramdown*. Mucho de la flexibilidad en el proceso seguido en el plan presentado por el *Debtor in Possession* viene del hecho de que el valor exacto de los bienes de la empresa en marcha o de otros bienes en particular es desconocido y por ende debe ser razonablemente establecido. En esta evaluación juega un papel importante la profesionalidad en orden a la estimación, conjetura, e incluso de oportunidad en la operación de venta concreta. Asimismo los cambios en la valuación vendrán dados por el cambio en las variables micro y macroeconómicas, el curso de las negociaciones entre las partes y las decisiones adoptadas por el tribunal sobre los contratos y demás obligaciones. Esta política legislativa es respetuosa de las realidades económicas inherentes al proceso concursal de reorganización y asimismo esta función de la valuación económica constituye una de las herramientas para lograr la reorganización empresarial y posibilitar la continuación de la explotación en condiciones de supervivencia económica y financiera. Ello es así porque sincera las posibilidades reales de la empresa para subsistir y las potencialidades satisfactorias de los acreedores involucrados. Todo esto debe tenerse en cuenta a fin de superar la incertidumbre propia de esa valuación y su incidencia en la posibilidad de continuación de la explotación de la empresa. El tema de la valuación es fundamental a la hora de decidir la procedencia o no de un “*Cramdown*” ya que mediante la misma se podrá conocer qué valor se está ofreciendo para el pago de los créditos y por ende cómo se está tratando a las categorías de acreedores impugnantes del plan de reorganización a través del “*Cramdown*”.
20. Las cuatro exigencias del *Cramdown*, por lo expuesto en estas consideraciones, resulta razonable, justo, proporcionado y adecuado a las finalidades del proceso concursal de reorganización. Por ende ellas pueden inspirar futuras reformas legislativas en el ámbito del

concurso preventivo de la quiebra en ordenamientos que no las prevén concienzudamente. Ello por otra parte habilita la legitimidad de la posibilidad de imponer el acuerdo a los acreedores disidentes.

16. CONCLUSIONES FINALES DE LA PONENCIA.

1. La posibilidad de confirmación judicial del “*Non Consensual Plan*”, mediante el instituto del “*Cramdown*” permite acceder a ese paso del proceso incluso en caso de existencia de alguna categoría de acreedores disidentes, si se cumplen determinados requisitos, que constituyen pilares sobre los que se apoya el sistema del *Chapter Eleven*. Ellos son razonables por cuanto constituyen las debidas salvaguardas de una propuesta equitativa y ajustada a la realidad económica del deudor y de los acreedores.
2. El estudio del “*Cramdown*” norteamericano arroja una mínima similitud con el homónimo instituto del derecho argentino exclusivamente en el sentido de que constituye una solución preventiva de la quiebra definitiva, pero con notorias diferencias en lo que respecta a su finalidad, caracteres y requisitos. Como ha dicho la doctrina argentina, prácticamente sólo tienen en común el nombre de la institución, lo que amerita un estudio comparado en mayor profundidad en el futuro.
3. Por ende esta institución es encomiable así como está legislada y puede ser objeto de un posible futuro trasplante a otros ordenamientos concursales conforme los principios del derecho comparado.

BIBLIOGRAFÍA CITADA:

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

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

AAVV., Harvard Law Review Association (Ed.). *The Bluebook. A uniform system of Citation*. 19º Ed. Cambridge. Massachusetts, (2003). Hay ediciones posteriores.

ANDERSON, John C., “Classification of Claims and Interests in Reorganization Case Under the New Bankruptcy Code”, 58 *Am. Bankr. L. J.* 99 (1984).

AYER, John D., “Rethinking Absolute Priority After Ahlers”, 87 *Mich L. Rev.* 963 (1989).

BAIRD, Douglas G. & Thomas H. JACKSON, “Bargaining After the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule”, 55 *U. Chi. L. Rev.* 738 (1988).

BAIRD, Douglas G. / Thomas H. JACKSON / Barry E. ADLER, *Bankruptcy, Cases, Problems and Materials*, University Casebook Series, Rev. Foundation Press, New York, 3rd. Ed., 2001.

BAIRD, Douglas G., *The Elements of Bankruptcy*, Foundation Press, New York, 4th Ed., 2006.

Bankruptcy Code, Rules & Official Forms, 2005 Law School Edition, Thomson West.

BEBCHUK, Lucian Arye, A New Approach to Corporate Reorganizations, 101 *Harv. L. Rev.*, 775 (1988).

BHANDARI, Jagdeep S., *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, New York, 1996.

BLAIR, William, “Classification of Unsecured Claims in Chapter 11 Reorganizations”, 58 *Am. Bankr. L. J.* 197 (1984).

BLUM, Brian A., *Bankruptcy and Debtor / Creditor, Examples and Explanations*, Aspen Publishers, New York, 2006.

BLUM, Walter J. & Stanley A. KAPLAN, “The Absolute Priority Doctrine in Corporate Reorganization”, 41 *U. Chi. L. Rev.* 651 (1974)

BLUM, Walter J., The Law and Language of Corporate Reorganization, 17 *U. Chi. L. Rev.* 565 (1950).

BLUMBERG, Philip, *Problems in the bankruptcy or reorganization of parent and subsidiary corporations, including the law of corporate guaranties*, Little, Brown & Co., Boston, 1985 y supplement 2000.

BROUDE, Richard L., “Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative”, 39 *Bus. Law.* 441 (1984).

CARLSON, David Gray, “The Classification Veto in Single-Asset Cases under Bankruptcy Code Section 1129(a)(10)”, 44 *S. C. L. Rev.* 565 (1993).

CHARLES, K., “Trading Claims in Chapter 11 Cases: Legal Issues Confronting the Postpetition Investor”, 1991 *Ann. Surv. Am. L.* 261.

CONTI, Joy F. et al, “Claims Trafficking in Chapter 11 – Has the Pendulum Swung Too Far?”, 9 *Bankr. Dev. J.* 300 (1992).

CRAMES, Michael J. / Herbert S. EDELMAN / Andrew A. KRESS, *The Fundamentals of Bankruptcy and Corporate Reorganization*, Juris Publishing, 1998.

- EISENBERG, Theodore, “Bankruptcy Law in Perspective”, 28 *UCLA L. Rev.* 953 (1981).
- EPSTEIN, David G., / NICKLES, S.H. & WHITE, J.J., *Bankruptcy*, St. Paul, MN: Western Publishing Company, (1993)
- EPSTEIN, David G., *Bankruptcy and Related Law in a Nutshell*, West Publishers, St. Paul, Minnesota, (2013).
- FERRIELL, Jeff / Edward J. JANGER, *Understanding Bankruptcy*, Lexis Nexis, 2nd. Ed, New York, 2007.
- FLETCHER, William, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, §8219 (rev. perm. Ed. 1962).
- FORTGANG, Chaim J. & Thomas M. MAYER, “Trading Claims and Taking Control of Corporations in Chapter 11”, 12 *Cardozo L. Rev.* 1 (1990).
- FORTGANG, CHAIM J. / MAYER, THOMAS MOERS, Valuation in Bankruptcy, 32 *UCLA L. Rev.* 1061 (1985).
- FREY, Martin A., *Introduction to Bankruptcy Law*, Thomson / Delmar Learning, 2007.
- GILSON, Stuart, / Edith S. HOTCHKISS / Richard S. RUBACK, *Valuation of Bankrupt Firms, Review of Financial Studies*, (2000).
- HERBERT, Michael J., *Understanding Bankruptcy*, Lexis Nexis, Matthew Bender, New York, 1995.
- HOWARD, Margaret, *Bankruptcy, Cases and Materials*, American Casebook Series, Thomson / West Publishing, St. Paul, Minnesota, 2004.
- JACKSON, Thomas H., *The logic and limits of bankruptcy law*, Harvard University Press, Boston, 1986.
- KENNEDY, Frank R. & Gerald K. SMITH, “Postconfirmation Issues: The Effects of Confirmation and Postconfirmation Proceedings”, 44 *S. C. L. Rev.* 621 (1993).
- KING, Lawrence P., Chapter 11 of the 1978 Bankruptcy Code, 53 *Am. Bankr. L. J.*, 107 (1979).
- KLEE, Kenneth N., “All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code”, 53 *Am. Bankr. L. J.* 133 (1979).
- KLEE, Kenneth N., “Cram Down II”, 64 *Am. Bankr. L. J.* 229 (1990).
- KLEE, Kenneth N., “One Size Fits Some: Single Asset Real Estate Bankruptcy Cases”, 87 *Cornell L. Rev.* 1285 (2002).
- KLEIN, MARTIN 1., The Bankruptcy Reform Act of 1978, 53 *Am. Bankr. L. J.*, 1 (1979).

KRUGER, Lewis, *Understanding the Basics of Business Bankruptcy and Reorganization* 2008, Practicing Law Institute, New York, 2000.

LIEB, Richard, “Vultures Beware: Risks of Purchasing Claims Against a Chapter 11 Debtor”, 48 *Bus. Law.* 915 (1993).

MARKELL, Bruce A., “Clueless on Classification: Toward Removing Artificial Limits on Chapter 11 Claim Classification”, 11 *Bankr. Dev. J.* 1 (1995).

MARKELL, Bruce A., “Owners, Auctions and Absolute Priority in Bankruptcy Reorganizations”, 44 *Stan. L. Rev.* 69 (1991).

MARKELL, Bruce A., A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11, 72 *Am. Bankr. L.J.* 227 (1998).

MELTZER, Peter E., “Disenfranchising the Dissenting Creditor Through Artificial Classification or Artificial Impairment”, 66 *Am. Bankr. L. J.* 281 (1992).

MIGUENS, Héctor José, “El proceso de Reorganización Concursal de Estados Unidos. (Chapter Eleven del U. S. Code). Introducción y aspectos generales”, en *Anuario de Derecho Concursal* (Editorial Thomson Reuters España), vol 34 (enero 2015) páginas 425-484.

MINKEL, Herbert P. Jr. & Cynthia A. BAKER, “Claims and Control in Chapter 11 Cases: A Call for Neutrality”, 13 *Cardozo L. Rev.* 35 (1991).

NIMMER, Raymond T., “Negotiated Bankruptcy Reorganization Plans: Absolute Priority and New Value Contributions”, 36 *Emory L. J.* 1009 (1987).

PACHULSKI, Isaak M., The Cram Down And Valuation Under Chapter 11 Of The Bankruptcy Code, 58 *N.C.L. Rev.*, 925 (1980).

RESNICK, Alan N., *Bankruptcy Law Manual*, Thomson / West, 5th. Ed., 2002-.

RIESENFELD, Stefan, Das amerikanische Sanierungsverfahren – Ein rechtsvergleichender Überblick, *Konkurs, Treuehand und Schiedsgerichtswesen* 1983, 85 y ss.

ROE, Mark J., *Bankruptcy and Corporate Reorganization, Legal and Financial Materials*, Foundation Press, New York, 2007.

RUSCH, Linda J., “Gerrymandering the Classification Issue in Chapter Eleven Reorganization”, 63 *U. Colo. L. Rev.* 163 (1992).

RUSCH, Linda J., “Single Asset Cases and Chapter 11: The Classification Quandary”, 1 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 43 (1993).

SCARBERRY, Mark S. / Kenneth N. KLEE / Grant W. NEWTON / Steve H. NICKES, *Business Reorganization in Bankruptcy, Cases and Materials*, American Casebook Series, Thomson / West Publishing, 4th. Ed., 2012

SKEEL, David A. Jr., “The Uncertain State of an Unstated Rule: Bankruptcy Contribution Rule After Ahlers”, 63 Am. Bankr. L. J. 221 (1989).

SULLIVAN, Teresa / Elizabeth WARREN / Jay L. WESTBROOK, *As We Forgive our Debtors: Bankruptcy and Consumer Credit in America*, Oxford University Press, Oxford, 1989 (hay edición 1991).

TABB, Charles J. / Ralph BRUBAKER, *Bankruptcy Law: Principles, Policies and Practice*, Lexis Nexis, 2nd Ed., 2006.

TABB, Charles J. “The Future of Chapter 11”, 44 S. C. L. Rev. 791, 804 (1993).

TABB, Charles J., *Bankruptcy Anthology*, Anderson Publishing Co., Cincinnati, Ohio, 2002.

TABB, Charles Jordan, *The Law of Bankruptcy*, The Foundation Press, Westbury, New York, 1997.

WARREN Elizabeth / Jay Lawrence WESTBROOK, *The Law of Debtors and Creditors, Text, Cases and Problems*, Wolters Kluwer Law and Business, Austin / Boston / Chicago / New York / The Netherlands, 6th Ed., 2009.

WARREN, Elisabeth, “A Theory of Absolute Priority”, 1991 *Ann. Surv. Am. L.* 9.

WARREN, Elizabeth, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business, Austin / Boston / Chicago / New York / The Netherlands, 2008.

WARREN, William D. / Daniel J. BUSSEL, *Bankruptcy*, University Casebook Series, 4th ed., Foundation Press, New York, 2002.

JURISPRUDENCIA CITADA:

Assocs Comm’l Corp. V. Rash 520 U.S. 953, 117 S. Ct. 1879, 138 L. Ed. 2d 148(1997).
Bank of America National Trust and Savings Assoc v. 203 N. LaSalle St. Partnership 526 U.S. 434 (1999).

Bank of Montreal v. Official Committee of Unsecured Creditors (In re American Homepatient, Inc.) United States Court of Appeals, Sixth Circuit, 420 F.3d 559 (2005).
Barakat v. Life Ins. Co. of Virginia (in re Barakat), United States Court of Appeals, Ninth Circuit, 99 F. 3d 1520 (1996).
Calif. Fed. Bank v. Moorpark Adventure (In re Moorpark Adventure), 161 B.R. 254 (Bankr. C.D. Cal. 1993).

Consol. Prods. Co. V. Du Bois, 312 U.S. 510, 525, 61 S. Ct. 675, 685, 85 L. Ed. 982, 993 (1941).

Creekstone Apartments Assocs. V. Resolution Trust Corp. (In re Creekstone Apartments Assocs., L.P.) 168 B.R. 639 (Bankr. M.D. Tenn. 1994).

In re B & B West 164th St. Corp., 147 B.R. 832 (Bankr. E.D.N.Y. 1992).

In re G.L. Bryan Invs., Inc., _ B.R._, 2006 WL 92514 (Bankr. D. Colo. Mar. 3, 2006).

In re Jim Beck, Inc., 207 B.R. 1010, 1016-17 (Bankr. W.D. Va. 1997),

In re Kvamme, United States Bankruptcy Court, 6th District of North Dakota, 93 BR 698 (1988).

In re Oaks Partners, Ltd. United States Bankruptcy Court, N.D. Georgia, 141 B.R. 453 (1992).

In re Pattni Holdings, 151 B.R. 628 (Bankr. N.D. Ga. 1992).

In re Woodbrook Associates, United States Court of Appeals, Seventh Circuit, 19 F. 3d 312 (1994).

Kansas City Terminal Railway Co. v. Central Union Trust Co., 271 U.S. 445 (1926).

Louisville Trust Co. v. Louisville, New Albany & Chicago Railway Co, 174 U.S. 674 (1899).

Murel Holding Corp. 75 F. 2d 941 (2d Cir. 1935).

Nobelman v. American Sav. Bank, 508 U.S. 324, 113 S. Ct. 2106, 124 L. Ed. 2d 228 (1992),

Northern Pacific Railway Co. v. Boyd, 228 U.S. 482 (1913).

Railroad Co. v. Howard, 74 U.S. (7 Wall) 392 (1869).

Toibb v. Radloff, 501 U.S. 157, 111 S. Ct. 2197, 115 L. Ed. 2d 145 (1991).

Trabalho recebido em 17 de setembro de 2020

Aceito em 05 de dezembro de 2020