

Guillermo Puelles<sup>(\*)</sup>

## “Fotografías que matan” o los retos del **financiamiento a empresas** en concurso

“(…) LA FOTOGRAFÍA CONCURSAL QUE EMPIEZA A TOMARSE AL SOLICITARSE EL INICIO O RECIBIRSE LA NOTIFICACIÓN CON EL INICIO DEL PROCEDIMIENTO CONCURSAL ES UNA “FOTOGRAFÍA QUE ATA”, EN EL SENTIDO QUE PONE UNA SERIE DE LIMITACIONES A LA CAPACIDAD DE ACCIÓN DEL DEUDOR, PROSCRIBIENDO BAJO SANCIÓN DE INEFICACIA DETERMINADOS ACTOS DE DISPOSICIÓN PATRIMONIAL, GRAVAMEN O GENERACIÓN DE OBLIGACIONES QUE EL LEGISLADOR HA CONSIDERADO NOCIVOS” .

### 1. Introducción

¿Qué es una fotografía? Fácil, dirán algunos, una fotografía no es sino una imagen recogida en el fondo de una cámara oscura, que luego es fijada y reproducida en una superficie especial mediante un procedimiento de reacciones químicas determinadas. Pero desde el punto de vista de su finalidad o, al menos, de una de sus finalidades, una fotografía es un medio para documentar y también para preservar. Más específicamente, y en esa línea, una fotografía es un instrumento útil para preservar recuerdos, vivencias, hechos y personas.

Esta idea de fotografía como medio de preservación nos permite contemplar el pasado, ver las cosas tal y como eran en algún momento, hace un día, una semana o diez años. Las fotografías tienen una virtud y es que “congelan” un instante, un hecho, una situación. Una vez tomadas, las fotografías muestran una realidad inalterable e inmutable, pues las imágenes en ellas contenidas no evolucionarán, no envejecerán, no cambiarán de posición. La foto en sí misma puede envejecer o ser destruida, pero lo que no cambiará es la imagen fotografiada. Claro, hay que reconocer que en realidad las fotografías están lejos de ser realmente inalterables. Prueba de ello es la inveterada costumbre de los regímenes dictatoriales de cualquier tipo, de modificar las fotografías de sus líderes para borrar en ellas a ciertos personajes que, con el tiempo, pierden el favor del tirano o se vuelven incómodos para el régimen.

---

(\*) Abogado. Profesor de Derecho Civil de la Universidad de Lima. Magister en Derecho, Universidad de Virginia. 2004.

Pero volviendo al tema, es esta especial capacidad de “congelar” un momento en el tiempo la que ha llevado a quienes han sido actores en el sistema concursal peruano de los últimos años a adoptar la idea común de que la publicación del inicio de un procedimiento concursal funciona como una “fotografía”. Las reglas de juego del concurso en la Ley General del Sistema Concursal<sup>(1)</sup> (en adelante LGSC), con la suspensión de exigibilidad de obligaciones, la protección patrimonial del deudor y la prohibición de actos de disposición o gravamen de sus bienes, funcionan como una suerte de cámara fotográfica que toma una foto del deudor. Una foto que nos revela la imagen del concursado tal y como es al momento del inicio del procedimiento, con todos sus activos, pasivos, cuentas, administradores y trabajadores. Una fotografía integral y compleja, que debe ser mantenida esencialmente intacta hasta la llegada los acreedores que, reunidos en Junta, decidirán el destino del deudor así fotografiado.

El asunto tiene una lógica aparentemente incontestable. Si un deudor está en crisis y finalmente se ve envuelto -por iniciativa propia o de sus acreedores- en un procedimiento concursal, una vez que éste es difundido es lógico que se imponga al concursado un deber fiduciario hacia sus acreedores, deber que quedará básicamente expresado en no realizar actos que puedan agudizar la situación de crisis, disminuir el patrimonio que respalda a los acreedores o, en general, incrementar el riesgo de no pago de sus deudas. Es decir que una vez iniciado su concurso, el deudor, que sin duda puede seguir desarrollando su actividad cotidiana, deberá sin embargo abstenerse de alterar en modo alguno la “fotografía” patrimonial y económica que se le tomó en la fecha de publicación de la apertura del concurso.

Esta fotografía, este “congelamiento” de la imagen patrimonial del deudor, sirve a los fines de permitir a los acreedores decidir el uso más eficiente de los recursos que tiene el deudor al abrirse el concurso, al tiempo de facilitar también tener una cuantificación clara y transparente de los pasivos que deben ser pagados en el marco del concurso. Se trata entonces, al menos en apariencia, de una fotografía razonablemente necesaria, más aún por cuanto, a diferencia de otros ordenamientos, en el sistema concursal peruano el deudor mantiene el control de la administración y gestión del

“EN NUESTRO PAÍS, LA OPCIÓN DE UN SISTEMA CONCURSAL ADMINISTRATIVO NO HA PERMITIDO TENER ESTA SUPERVISIÓN JUDICIAL ACTIVA DEL PROCEDIMIENTO Y, EN ESA MEDIDA, HAN QUEDADO MUCHOS ESPACIOS VACÍOS EN CUANTO A LA REGULACIÓN DE LAS ACTIVIDADES DEL DEUDOR UNA VEZ PUBLICADO E INICIADO EL CONCURSO”.

negocio por lo menos hasta la primera reunión de la junta de acreedores, asunto sobre el que volveremos más adelante.

Pero también hay que advertir que, cuando menos, estamos ante una fotografía peligrosa. Pensemos por un momento en una fotografía para la cual posamos con un grupo de amigos. Todos nos colocamos juntos, posamos, se toma la fotografía y luego nos dispersamos y seguimos con nuestras vidas. En el caso de la fotografía al deudor concurso la situación es distinta. Imaginemos nuevamente nuestra foto con los amigos, solo que ahora se nos exige que una vez tomada la foto todos debemos permanecer en la misma pose, sin movernos. ¿Cuánto tiempo nos permitiría nuestra humana condición resistir y cumplir con esa obligación? No mucho tiempo, sin duda, aún si se nos amenaza con todo tipo de sanciones. Y es que la movilidad, el devenir, el cambio y la evolución son conceptos inherentes a la actividad humana.

Pues bien, la situación del deudor en concurso puede resultar parecida a la que acabamos de describir: se le toma una “fotografía”

(1) Ley 27809, modificada por la Ley 28618, la Ley 28709, el Decreto Legislativo 1050 y el Decreto de Urgencia 061-2009.

## Guillermo Puelles

patrimonial y luego se le exige que no haga nada que pueda alterar su situación y la haga diferente de aquella mostrada en la fotografía. Bastan apenas unos segundos de reflexión para saber que eso es imposible. Si el deudor, como debe ser, pretende y tiene derecho a continuar con su actividad, entonces es evidente que la imagen de la fotografía no será exactamente igual a la imagen que encontrarán los acreedores cuando lleguen a la primera Junta, muchos meses después. Las ventas continuarán, los ingresos y gastos comunes al desarrollo del negocio continuarán y, en consecuencia, la imagen patrimonial puede variar. Afortunadamente, aunque la LGSC no contiene una regulación permisiva expresa sobre el particular, se entiende a partir de sus disposiciones que el deudor no solo está en aptitud legal de seguir con el giro del negocio en concurso, sino que además podrá realizar actos de disposición que sean propios del curso ordinario de sus actividades (v.gr. pagar los servicios de luz y agua, adquirir y pagar insumos a proveedores, vender los bienes que produce o disponer de su activo corriente) de tal forma que no se paralice su actividad económica. No obstante lo anterior, la fotografía concursal sí exige que el deudor mantenga congelada su imagen patrimonial más esencial y significativa, proscribiendo la transferencia de activos no corrientes, el gravamen de bienes, los actos y contratos ajenos al curso ordinario de su actividad, los pagos preferenciales de obligaciones no vencidas, etcétera<sup>(2)</sup>. Pero la fotografía concursal no solo sirve para eso, sino también para determinar qué deuda es concursal y está sometida al procedimiento y qué deuda es post-concursal y, por tanto, exigible de acuerdo a sus términos y condiciones originalmente pactados<sup>(3)</sup>. La fotografía concursal sirve además para establecer el orden de preferencia de las acreencias garantizadas en escenarios de liquidación<sup>(4)</sup>.

Ahora bien, ¿qué pasaría si de pronto una fotografía fuese capaz de provocar la muerte? Si a usted le dijeran que si va por una foto a la tienda "X" hay una chance de cada cinco de que al tomarle la fotografía le causen la muerte, ¿qué haría?

Parece evidente que en esas condiciones, la gente sencillamente no iría a tomarse fotos a esa tienda. Pero, ¿hay fotografías que matan? En una serie de anime japonés cuyo título fue traducido al inglés como *Speedgrapher*, la historia se centra en un personaje llamado Tatsumi Saiga, fotógrafo corresponsal de guerra que en el curso de una investigación a un club secreto es descubierto y casi asesinado. El fotógrafo es salvado por otro de los personajes y, en ese trance, adquiere el poder de destruir cualquier cosa que fotografíe. Tatsumi Saiga es, así, un fotógrafo mortal. Aquello que fotografíe muere o es destruido irremediablemente. Como veremos a lo largo de este artículo, en nuestro sistema concursal la LGSC a veces se convierte en Tatsumi Saiga: al fotografiar a los deudores, los aniquila.

## 2. El deudor en crisis y su triste fotografía

Las empresas que atraviesan situaciones de crisis financiera o económica a menudo se encuentran en algún punto del camino ante una decisión trágica: ir o no a un concurso como alternativa para sobrevivir en el mercado.

Por un lado, la LGSC establece un marco general que, al menos al inicio, otorgará al deudor un respiro frente al agobio de sus deudas vencidas, de las cobranzas judiciales o extrajudiciales y de las afectaciones de sus cuentas y bienes por parte de los acreedores impacientes por obtener el pago de sus acreencias<sup>(5)</sup>. Por otro lado, el deudor sabe que una vez iniciado el procedimiento concursal,

(2) Artículo 19.3 de la LGSC.

(3) Artículo 16 de la LGSC.

(4) Artículo 42, inciso 1 de la LGSC.

(5) Nos referimos al caso en que el inicio del procedimiento concursal conlleva a la protección patrimonial del deudor concursado. Dicha protección patrimonial se produce directamente en el caso de los procedimientos concursales ordinarios (artículo 32 de la LGSC), mientras que en el caso de los procedimientos concursales preventivos es necesario que el deudor la solicite (artículo 108 inciso 1 de la LGSC).

en líneas generales su destino estará en manos de los acreedores<sup>(6)</sup>. Si el deudor, a través de su administración, no logra convencer a los acreedores acerca de la viabilidad del negocio reestructurado, entonces la suerte estará echada: la empresa en concurso puede en el extremo ser liquidada y sus accionistas o dueños muy probablemente no recuperarán nada de lo invertido al iniciar su negocio.

Ahora bien, ¿en qué momento se toma la “fotografía concursal” que hemos mencionado líneas arriba? La respuesta es un tanto ambigua y para responderla asumiremos como escenario el de un procedimiento concursal ordinario<sup>(7)</sup>. A diferencia de las fotografías que comúnmente tomamos, donde simplemente apretamos el botón que acciona el obturador y se capta la imagen en forma instantánea, en el caso de la fotografía concursal estamos más bien ante una situación parecida a las tomas de larga exposición, es decir, esas fotos que requieren la cámara inmóvil (usualmente colocada en un trípode) y donde la foto se va tomando lentamente, durante varios minutos e inclusive horas. En efecto, la fotografía concursal empieza a tomarse desde el momento en que el deudor presenta su solicitud o es notificado con la solicitud de un acreedor, para el inicio de un procedimiento concursal. La fotografía termina de ser tomada, es decir, se completa, en el momento posterior en el que la resolución de apertura del concurso se publica en el Diario Oficial El Peruano.

En efecto, el inicio de la fotografía concursal coincide con la solicitud del deudor o la notificación del acreedor dado que a partir de ese momento el deudor está sujeto a una serie de restricciones en cuanto al manejo de su empresa en crisis y, en especial, de la disposición de sus bienes y derechos. Al respecto, el artículo 19, inciso 3 de la LGSC señala que a partir del inicio o notificación del procedimiento concursal, diversos actos del deudor pueden ser declarados ineficaces y, en consecuencia, inoponibles a los acreedores del concurso. En un estudio anterior sobre el régimen de ineficacia concursal, denominamos a la regulación contenida en el artículo 19, inciso 3 de la LGSC la “ineficacia sin sospecha”, habida cuenta que no se trataba ya del período de sospecha pre-concursal que ocurre en el umbral de la insolvencia del deudor, sino a un momento en el que el deudor ya es consciente de la existencia del procedimiento concursal, sea porque lo inició o porque le han notificado de su inicio<sup>(8)</sup>. En el trabajo antes citado mencionamos que en el escenario del artículo 19, inciso 3 se le impone al deudor un deber fiduciario de “tutela

- 
- (6) Efectivamente, en el procedimiento concursal ordinario la decisión sobre el destino del deudor sometido a concurso corresponde a la junta de acreedores (artículo 51, inciso 1 de la LGSC). Tal decisión, así como la aprobación de los acuerdos concursales que corresponda (plan de reestructuración o convenio de liquidación), es tomada sin necesidad del consentimiento del deudor. En esa línea “privatista” del ordenamiento concursal, los acreedores son virtualmente los “dueños” de la empresa concursada. En el caso del procedimiento concursal preventivo, si bien es cierto que el escenario es más protectorio para el deudor puesto que no cabe acordar su liquidación y todo acuerdo concursal requiere de su consentimiento y no queda “a merced” de sus acreedores. En ese sentido, incluso en los procesos preventivos, el deudor está expuesto a quedar en manos de sus acreedores.
- (7) Para efectos del presente trabajo, asumiremos como escenario el del procedimiento concursal ordinario del deudor, por ser el procedimiento más utilizado por los agentes del mercado y ser además un proceso donde el financiamiento a mediano y largo plazo para el deudor es un elemento esencial de la estrategia de reestructuración y recuperación económica del deudor. Al respecto, véase PUELLES, Guillermo. *Al filo de la sospecha: la ineficacia de actos del deudor en concurso*. En: *Advocatus*, Lima, 2008, número 18. pp. 285-304. Sólo de la aprobación de los acreedores, es también cierto que de no llegarse a un acuerdo de refinanciación el procedimiento preventivo terminará, pero los acreedores en junta podrán, con una mayoría de más del 50% de los créditos concursales, decidir el inmediato inicio de un procedimiento concursal ordinario del deudor donde, como hemos visto, éste queda “a merced” de sus acreedores. En ese sentido, incluso en los procesos preventivos, el deudor está expuesto a quedar en manos de sus acreedores.
- (8) Al respecto, véase PUELLES, Guillermo. *Al filo de la sospecha: la ineficacia de actos del deudor en concurso*. En: *Advocatus*, Lima, 2008, número 18. pp. 285-304.

## Guillermo Puelles

de su patrimonio” y maximización de su valor. Dicho deber fiduciario tiene como sustento no solo el deber general de actuación de buena fe de un deudor diligente, sino, además el hecho que en el procedimiento concursal peruano no existe un desapoderamiento inmediato del deudor y, por ende, éste se mantiene como “deudor en posesión”, dirigiendo la administración de la empresa y el curso ordinario de los negocios hasta que la Junta de Acreedores se reúna y adopte una decisión en el sentido de mantener o remover la administración del deudor (en casos de reestructuración), o designe al liquidador (en los casos de liquidación).

Es aquí que notamos cómo la LGSC busca “preservar” en todo lo posible la situación patrimonial del deudor, restringiendo su potestad de realizar actos ajenos al curso ordinario de sus negocios y, en especial, aquellos actos que puedan afectar directamente su patrimonio, tales como disposiciones de bienes, gravámenes de activos, contrataciones significativamente onerosas o riesgosas, etcétera. Por esta razón, la LGSC empieza en esta etapa de “ineficacia sin sospecha” a tomar la fotografía concursal del deudor, congelando parte de su movimiento a fin de que esa “imagen patrimonial” se mantenga lo más inalterable posible al momento en que los acreedores lleguen a participar activamente del concurso. Fuera de la discusión sobre las bondades o los defectos de las normas contenidas en el artículo 19 inciso 3 de la LGSC, lo cierto es que es entonces que la fotografía concursal comienza a ser tomada.

Finalmente, la fotografía queda completa en el momento en que se publica el inicio del concurso del deudor en el Diario Oficial El Peruano. Con la publicación, todas las obligaciones del deudor generadas hasta dicha fecha quedan suspendidas en su exigibilidad, con lo cual los acreedores ya no pueden hacer efectivas sus acciones individuales de cobranza y ejecución del patrimonio del deudor. Más aún, se inicia también a partir de ese momento la protección patrimonial del deudor, que impide las ejecuciones judiciales o extrajudiciales del patrimonio del concursado y la imposición o ejecución de medidas cautelares<sup>(9)</sup> contra éste. De este modo, la foto que comenzó “congelando” parcialmente al deudor, ahora “congela” también a los acreedores en cuanto a su potestad de afectar y

modificar a través de esa afectación- la imagen patrimonial del deudor concursado.

Nótese que nuestra famosa fotografía concursal es algo inusual, porque si bien presupone un cierto congelamiento tanto del deudor (y su capacidad intrínseca de influir en el patrimonio concursado) como del acreedor (y su potestad de acción contra dicho patrimonio en resguardo de su crédito), lo cierto es que la naturaleza del procedimiento concursal admite la continuación de la actividad del deudor que, como todo negocio en marcha, implica una variación inevitable en su situación patrimonial entre el inicio del trámite del concurso y el momento en que se reúnen los acreedores en junta. De hecho, en situaciones de crisis complicadas, el deterioro patrimonial de un deudor puede ser muy pronunciado en un corto periodo. Desde ese punto de vista, la fotografía concursal se asemeja a aquellas célebres fotografías que aparecen en las películas de la saga cinematográfica de Harry Potter, donde las imágenes captadas por la lente no son estáticas sino que tienen un cierto movimiento, aunque no libre del todo.

### **3. Fotografías que atan, fotografías que matan**

Como vemos, la LGSC está diseñada de tal forma que, en el curso de sus procedimientos, busca tutelar el patrimonio del deudor a fin de maximizar su valor y, de esa manera, obtener la mejor tasa de recuperación posible de los créditos concursales en beneficio de los acreedores.

En prosecución de este loable objetivo, instituciones como el periodo de sospecha y la ineficacia *per se* del artículo 19 de la LGSC,

(9) Con la excepción de las medidas que no implican desposesión de bienes del deudor ni afectación a su actividad, tales como las medidas meramente registrales, como, por ejemplo, una anotación de demanda en el Registro Público. Al respecto, véase el artículo 18.2 de la LGSC.

la suspensión de exigibilidad del artículo 17, la protección patrimonial del artículo 18 y el orden de preferencia en liquidación del artículo 42 de la citada ley, son expresiones de un afán de tutela y preservación de un patrimonio que, debido a la situación de crisis, muy probablemente no será suficiente para satisfacer los legítimos intereses de todos los acreedores. Así, ante un bien escaso (patrimonio concursado) no solo deben establecerse buenas reglas de distribución (bajo el precepto de la *par conditio creditorum* o principio de proporcionalidad del artículo VI del Título Preliminar de la LGSC) sino además buenas reglas de preservación y maximización de valor.

¿Qué pasa, sin embargo, si en el empeño de preservar el patrimonio se termina por bloquear alternativas que permitirían al deudor recuperarse de la crisis? ¿Qué pasa si un exceso de conservadurismo lleva a la pérdida de oportunidades, al ahondamiento tácito de la falencia, a la asfixia empresarial? Cuando se pone un celo excesivo en la preservación del patrimonio en crisis se debe tener cuidado, pues buscando prevenir y evitar la enfermedad del dispendio del deudor y el agravamiento de su crisis patrimonial terminamos creando una nueva enfermedad: la asfixia y el debilitamiento extremo por falta de recursos que permitan sostener al deudor mientras el procedimiento se desarrolla en su etapa inicial.

Más allá de la discusión sobre la conveniencia o no de tener un sistema concursal cuyo fin último es la tutela del crédito y que, en esa línea, otorga enorme poder a la junta de acreedores como órgano decisor del destino del deudor, lo cierto es que una de las primeras y principales evaluaciones que tendrá que hacer éste antes de iniciar un procedimiento concursal estará referida a su capacidad de sustentar un adecuado programa de reestructuración, que asegure un razonable esquema de pago de las acreencias concursales a la par que un modelo sostenible de recuperación financiera y económica del negocio.

En esa línea, naturalmente, uno de los aspectos más importantes para el diseño, implementación y éxito de cualquier programa de reestructuración será la determinación de las fuentes de financiamiento que el deudor tendrá para

viabilizar su recuperación económica y llevar a buen puerto el proceso. Es cierto que han existido algunos procesos de reestructuración patrimonial que han salido adelante con la sola generación de ingresos del deudor y con escaso o nulo apoyo financiero, pero son los menos. Más aún, en las normas del proceso de reestructuración patrimonial se ha establecido que uno de los aspectos del plan de reestructuración es justamente el de “las propuestas para el financiamiento de la inversión requerida para la continuación de las actividades del deudor”<sup>(10)</sup>. No obstante que no se trata de un requisito esencial u obligatorio en el plan, es deseable que este contenga una previsión específica respecto de los medios de financiamiento que sustentarán su viabilidad y su ejecución exitosa. Haciendo un paralelo con los procedimientos concursales norteamericanos, cabe mencionar lo señalado por los reconocidos autores Epstein, Nickles y White: “Una razón común por la cual los deudores inician procedimientos de reorganización bajo las reglas del *Chapter 11* es que sufren demasiada iliquidez para hacer frente a sus obligaciones corrientes. Esta condición necesariamente significa que dicho deudor debe ser capaz de obtener financiamiento mientras está en el *Chapter 11* si es que las disposiciones sobre reorganización en *Chapter 11* y *Chapter 12* van a ofrecer alguna esperanza real de evitar la liquidación”<sup>(11)</sup>.

De esta manera, parece claro que el financiamiento post-concursal es una necesidad para el deudor y, por ende, las normas en materia concursal deben tener un delicado balance entre la función tuitiva del patrimonio en concurso y la flexibilidad necesaria para que el deudor pueda enfrentar la crisis. Como bien señalaba el reconocido autor Douglas Baird: “Ya ha transcurrido

(10) Artículo 66.2, literal d) de la LGSC.

(11) EPSTEIN, David, Steve NICKLES y James WHITE. *Bankruptcy*. Minnesota, West Group, 1993, pp. 4-11.

## Guillermo Puelles

mucho desde aquellos días en que un negocio podía existir sin deudas. Si quieres permanecer en el negocio, necesitas prestarte dinero<sup>(12)</sup>.

Pese a ello, como hemos visto, la fotografía concursal que empieza a tomarse al solicitarse el inicio o recibirse la notificación con el inicio del procedimiento concursal es una “fotografía que ata”, en el sentido que pone una serie de limitaciones a la capacidad de acción del deudor, proscribiendo bajo sanción de ineficacia determinados actos de disposición patrimonial, gravamen o generación de obligaciones que el legislador ha considerado nocivos. El deudor está atado, su deber fiduciario le impone limitaciones, no debe hacer nada que sea extraordinario respecto del curso ordinario de sus negocios. Esta “atadura” tiene un primer problema y es que no queda claro qué es aquello que, según el legislador, el deudor puede y no puede realizar. Sobre este tema hemos tratado en extenso en nuestro anterior trabajo relativo al régimen de ineficacia concursal, por lo que no lo abordaremos en esta oportunidad<sup>(13)</sup>.

Pero la atadura tiene un segundo y más grave problema: genera desincentivos legales a la posibilidad de que el deudor reciba apoyo financiero o económico en esta etapa del procedimiento y, en ese sentido, puede tornarse en una “fotografía que mata”. Lógicamente, el financiamiento a una empresa en crisis es cuestión delicada. El deudor, en el umbral de la insolvencia y con múltiples presiones, puede no estar tomando las medidas de gestión más adecuadas y desde esa perspectiva, permitirle por ejemplo tomar nuevos financiamientos podría parecer peligroso. Y en algunos casos, efectivamente lo es. Sin embargo, el problema es que la LGSC en su afán protectorio del patrimonio en crisis genera “desincentivos legales” para que los acreedores o potenciales financiadores puedan apoyar al deudor, incluso en momentos decisivos, para sobrevivir o mejorar incluso su situación antes

de la llegada de la primera junta de acreedores. De esta manera, si bien son desincentivados muchos financiamientos perversos<sup>(14)</sup> también lo son muchos financiamientos totalmente razonables y positivos para el deudor y para todos los acreedores, que se beneficiarán de un deudor que llega “a flote” al momento en que la junta de acreedores debe tomar una decisión sobre el destino patrimonial de aquél. A este respecto, es especialmente pertinente la siguiente reflexión de Douglas Baird: “Sería una locura que el requiramos al empresario (en concurso) que vaya a la corte cada vez que un cliente entra en la tienda a comprar algo. El deudor en posesión debe ser capaz de comprar insumos y de vender productos terminados (...). En la otra mano, no queremos un deudor en posesión vendiendo una subsidiaria entera sin que le diga a nadie acerca de ello<sup>(15)</sup>”.

Claro está, en el ordenamiento norteamericano esta preocupación se supera asignando un *trustee* que se encargará de autorizar los actos del deudor fuera del curso de sus negocios, así como de supervisar el manejo de las finanzas del deudor. Más aún, habrá siempre la posibilidad de revisión y escrutinio judicial acerca de la razonabilidad y eficiencia de las decisiones del deudor en esta etapa. En nuestra LGSC, por el contrario, el asunto está en “tierra de nadie” y lo mejor que tenemos es un conjunto de desincentivos legales y artificiales que no contribuyen en a la solución del problema de financiar empresas en concurso. Seguidamente, veremos en qué consisten estos desincentivos.

(12) BAIRD, Douglas. *The Elements of Bankruptcy*. New York, Foundation Press, 1992, p. 211.

(13) PUELLES, Guillermo, Op. cit.

(14) Utilizamos la expresión “financiamientos perversos” para designar financiamientos en condiciones gravosas, que no tienen por finalidad ni cualidad el ser positivos para la gestión del deudor, sino que sólo agravan su crisis, o bien financiamientos otorgados sólo para cancelar deudas selectivas a ciertos acreedores, o para cancelar deudas antiguas no garantizadas y “reemplazarlas” por deudas nuevas derivadas de ese financiamiento pero respaldadas por garantías patrimoniales del deudor, entre otros ejemplos.

(15) BAIRD, Douglas. Op. cit.; pp. 209 y 210.

#### 4. La foto que nadie quiere tomarse

¿Les ha ocurrido alguna vez que están en un grupo de gente cuando de pronto alguien propone tomar una fotografía y todos se oponen? Hay diversas razones para que algo así ocurra: nadie quiere detener lo que está haciendo para posar, o los invitados a ser fotografiados consideran que no se ven bien en ese momento, o desconfían de la calidad del fotógrafo. Lo cierto es que en ocasiones existen situaciones que nos “desincentivan” a participar en la foto. Algo similar ocurre con la “fotografía concursal” de la LGSC, pues la ley contiene una serie de disposiciones que son verdaderos “desincentivos legales” para los potenciales financistas del deudor concursado.

¿Cuáles son estos desincentivos legales? El primero, ya explicado, consiste en la falta de claridad (y más aún, de desarrollo jurisprudencial) de las normas sobre ineficacia concursal. Como es lógico, si un acreedor o tercero dispuesto a apoyar financieramente al deudor en crisis no sabe si en el marco del artículo 19, inciso 3 de la LGSC su apoyo financiero será un acto ineficaz o no frente a los acreedores del concurso por abrirse, entonces es lógico que esos potenciales apoyos financieros no serán otorgados, o lo serán en condiciones más gravosas para el deudor, debido al mayor riesgo de impugnación. Peor aún, las posibles consecuencias penales en estos casos derivadas de una norma tan amplia como el artículo 209 del Código Penal imponen un riesgo muy alto para el deudor y sus potenciales financiadores como para arriesgarse a otorgar financiamientos en esa etapa tan sensible.

Pero el asunto no acaba ahí. Los acreedores o terceros dispuestos a apoyar financieramente al deudor podrían pensar que, al menos, una vez que el concurso sea abierto y publicado, será posible tener un mejor régimen de financiamiento post-concursal<sup>(16)</sup> que redunde en la mejoría del deudor y, finalmente, en la más rápida y viable recuperación de los créditos concursales. Después de todo, se podría pensar que una vez abierto el concurso habrá una autoridad

competente que puede supervisar que no se produzcan “financiamientos perversos” y que, por ende, puede garantizar que el financiamiento al deudor concursado sea eficiente en términos de los fines de tutela del crédito que inspiran el ordenamiento concursal peruano. Lamentablemente, no es el caso y en ello radica un segundo “desincentivo legal” para los potenciales financiadores del deudor en concurso. En la LGSC la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI (en adelante la “Comisión”) no tiene una función decisoria o de homologación con respecto a los actos del deudor en concurso. La Comisión se limita a dirigir el trámite del procedimiento, verificar los créditos y controlar la legalidad de los acuerdos concursales, pero no entrará a dilucidar ni ratificar la validez o legitimidad de los actos jurídicos practicados por el deudor después de publicado el inicio del concurso.

Este es un tema central, pues en otras legislaciones existe un juez especializado en quiebras e insolvencias que se encarga de la conducción del concurso y que tiene una función supervisora, evaluadora y de homologación de los actos del deudor y que, es más, desapodera a este último y pone en manos de un administrador designado o *trustee* la conducción del negocio en tanto los acreedores se presentan y participan en el proceso. En nuestro país, la opción de un sistema concursal administrativo no ha permitido tener esta supervisión judicial activa del procedimiento y, en esa medida, han quedado muchos espacios vacíos en cuanto a la regulación de las actividades del deudor una vez publicado e iniciado el concurso<sup>(17)</sup>.

(16) De conformidad con el artículo 16 de la LGSC, son obligaciones post concursales todas aquellas obligaciones generadas con posterioridad a la fecha de publicación del inicio del concurso en el Diario Oficial El Peruano efectuada conforme al artículo 32 de la LGSC. En esa medida, un financiamiento será post-concursal cuando es otorgado con posterioridad a la fecha de publicación del inicio del concurso.

(17) Una fórmula interesante para estos casos podría ser el denominado “desapoderamiento atenuado”, por el cual el inicio del concurso determina la asignación de un contralor o coadministrador, que sería en este caso designado por el INDECOPI



## Guillermo Puelles

El tema del financiamiento post-concursal es un claro ejemplo de ello, pues no existe norma en la LGSC que establezca un conjunto de reglas tales que permitan al deudor y a sus potenciales financiadores entablar una relación crediticia transparente y beneficiosa para mantener el negocio en condiciones operativas y disminuir el riesgo de un mayor deterioro o pérdida de valor. Recuérdese que entre la fecha de publicación del inicio del concurso y la primera reunión de junta de acreedores existe un tiempo promedio de seis a doce meses, dependiendo de la magnitud del caso, número de acreedores, solicitudes de reconocimiento de créditos, etcétera. En esa medida, la supervivencia del deudor a corto plazo es un aspecto importante y las necesidades de mantener el negocio en marcha en muchos casos ameritan fuentes de financiamiento.

Existe en el Perú una experiencia interesante en cuanto a las alternativas para superar el problema relativo al financiamiento post-concursal otorgado antes de la aprobación de un acuerdo concursal en junta de acreedores. Efectivamente, cuando en el año 1999 se creó el denominado Procedimiento Transitorio en virtud del Decreto de Urgencia 064-99, esta norma reguló expresamente los casos de financiamiento al deudor en involucrado en el procedimiento otorgados antes de la reunión de junta de acreedores. Se estableció un interesante procedimiento por el cual habría un comité transitorio de créditos conformado por los tres acreedores más importantes del deudor, que juzgaría la conveniencia y la legitimidad del financiamiento post-concursal antes de la junta de acreedores,

de tal forma que el financiamiento post-concursal adquiriría un privilegio especial de pago en el concurso una vez aprobado por el comité transitorio<sup>(18)</sup>. Por supuesto, puede criticarse a este mecanismo que si uno o pocos acreedores financieros tienen -como suele suceder en la mayoría de concursos importantes- la mayoría de los créditos y por tanto la mayoría de la junta, entonces se genera un cierto riesgo moral en el sentido de ser esos acreedores los que aprobarían los financiamientos otorgados por ellos mismos al deudor, primero en el comité y posteriormente en la junta de acreedores. Si a ello se suma que todo o parte de tales nuevos financiamientos podrían ser indebidamente destinados a pagar deudas pre-concursales no garantizadas adeudadas a esos mismos acreedores, entonces tenemos que, indirectamente, tales acreedores obtenían el “privilegio” de pago por los nuevos financiamientos pero, en realidad, sólo estaban “intercambiando” acreencias antiguas, no garantizadas y sin privilegios, por acreencias nuevas y privilegiadas por el Decreto de Urgencia. La crítica es razonable y, de hecho, estos problemas de selección moral efectivamente ocurrieron en algunos Procedimientos Transitorios<sup>(19)</sup>. Sin embargo, es también cierto que, bien utilizado, este

---

y que salvaguardaría los intereses de la masa de acreedores y el patrimonio concursal, sin provocar la inmovilización del negocio y permitiendo, por ejemplo, los financiamientos post-concursales que sean necesarios y eficientes. En este escenario, sería además coherente otorgar un privilegio especial al financiamiento post-concursal, sujeto eventualmente a posterior ratificación de la junta de acreedores. Con relación al “desapoderamiento atenuado” y al desapoderamiento concursal en general, véase JUNYENT-BAS, Francisco y Carlos MOLINA. Sistema de Ineficacia Concursal - La Retroacción en la Quiebra. Buenos Aires, Rubinzal Culzoni, 2002, pp. 25 y 26.

(18) Artículo 15 del Decreto de Urgencia 064-99.

(19) Y aquí se advierte, una vez más, la desventaja de un sistema concursal administrativo frente a uno judicial, pues la fórmula del Decreto de Urgencia 064-99 hubiese sido menos susceptible de mala utilización si es que la ratificación de estos nuevos financiamientos no sólo hubiese pasado por la junta de acreedores sino por el escrutinio del juez especializado en concursos a cargo del procedimiento. Nuevamente, la inexistencia de un rol asignado por la LGSC a la Comisión de verdadero control e involucramiento en el proceso hace que los procesos concursales tengan este tipo de vacíos. Entendemos también la vieja discusión que llevó a sustraer el proceso concursal del ámbito de los procesos judiciales llevándolo a la sede administrativa pero, en nuestra opinión, el tema no puede agotarse en ello. A nuestro modo de ver, existen tres posibles alternativas: (i) otorgar más facultades al INDECOPI de tal forma que éste tenga competencia para declarar ineficacias concursales, aprobar y homologar actos durante el proceso, incluyendo financiamientos post-concursales, etcétera (en cuyo caso habrá que abordar el difícil tema de una autoridad administrativa con facultades cada vez más “jurisdiccionales”); (ii) volver a un

mecanismo al menos otorgaba reglas que incentivaban el financiamiento post-concursal y era consistente con la visión privatista del concurso, que deja a los acreedores el peso de las decisiones sobre los asuntos patrimoniales del deudor concursado en la convicción de que son precisamente ellos, los acreedores, los que están en mejor posición y tienen el mayor interés en cuidar que sus decisiones sean eficientes, pues con ello tendrán mayores posibilidades de recuperar sus créditos.

En todo caso, el Procedimiento Transitorio ya no existe más como opción concursal y solamente quedan los procedimientos regulados en la LGSC. Como ya hemos advertido, la única regulación aplicable a los financiamientos post-concursales es la norma general del artículo 16 de la ley, que establece que las obligaciones generadas con posterioridad al concurso deberán ser pagadas a su normal vencimiento, de acuerdo con los términos de la obligación asumida por el deudor. Fuera de esta “ventaja” asignada a los créditos post-concursales (que en realidad no es ventaja alguna sino mera aplicación coherente del concepto de deuda concursal) no existe privilegio o tratamiento preferente para los créditos que se otorgan al deudor como medio de subsistencia en la etapa crítica de apertura del concurso, previa a la reunión de los acreedores en junta. Aun cuando es cierto que el deudor en concurso ya recibe una importante dosis de alivio debido a la suspensión de exigibilidad de obligaciones y la protección de su patrimonio, no es menos cierto que el impacto de aparecer públicamente como una empresa comprendida en un proceso concursal hace que inmediatamente el deudor se encuentre con un mercado mucho más adverso a apoyarlo: los proveedores que antes le otorgaban plazos de treinta o sesenta días para pagar las compras de insumos ahora sólo aceptan pagos al contado, los bancos pueden cesar sus financiamientos revolventes, las empresas endurecen sus términos contractuales, los clientes empiezan a desviar pedidos a otros proveedores por

temor a que el deudor concursado incumpla en sus compromisos debido a la crisis revelada, etcétera. En un escenario como éste no debería subestimarse la importancia y la necesidad del financiamiento como herramienta de subsistencia y, más aún, como señal al mercado de que el negocio, pese al concurso, seguirá desarrollándose con normalidad al menos en cuanto a su curso ordinario de negocios se refiere.

Y viene aquí el tercer y grave desincentivo legal que la LGSC termina creando en el marco del procedimiento concursal. No solamente no existe un privilegio o preferencia para los financiamientos post-concursales, sino que éstos ni siquiera tendrán la posibilidad de tener garantías eficientes sobre el patrimonio del deudor. Efectivamente, con el artículo 42 de la LGSC deviene en inútil la constitución de garantías reales sobre bienes del deudor con posterioridad a la publicación de inicio de su concurso. Este es un tema que advertimos hace ya muchos años y, como hemos señalado en un trabajo anterior, no es que el artículo 42 contenga una prohibición de constituir garantías sobre bienes del deudor después de iniciado el concurso, sino que, de llegar a constituirse, tales garantías no serán tomadas en cuenta en una eventual posterior liquidación del deudor<sup>(20)</sup>.

De conformidad con el citado artículo 42, los acreedores que cuentan con garantías reales o medidas cautelares sobre bienes del deudor serán considerados en el tercer

---

sistema concursal judicial, creando cortes especializadas en materia de concursos y quiebras (lo que entraña los consabidos riesgos de calidad y transparencia de las decisiones, pero que tiene como contrapeso la experiencia relativamente exitosa de los juzgados comerciales); o, (iii) diseñar un “sistema concursal híbrido” que involucre la participación de INDECOPI como ente conductor del proceso, con funciones decisorias que luego son homologadas (o modificadas, de ser el caso) por un juez especializado asignado al caso, de tal forma que el INDECOPI asume una función ejecutiva y se convierte en el “brazo derecho” del juez competente. Estas posibilidades requieren, por cierto, de un análisis y debate profundos que no serán materia de este trabajo. No obstante, dejamos abierta la discusión para una futura oportunidad.

(20) Al respecto, véase PUELLES, Guillermo. *Las garantías reales y la nueva Ley General del Sistema Concursal*. En: *Advocatus*, Lima, 2002, número 7, pp. 443-449.

## Guillermo Puelles

orden de preferencia para el pago de sus créditos en un eventual escenario de liquidación del deudor concursado. Según el texto de la norma, están comprendidos en el tercer orden mencionado: “Los créditos garantizados con hipoteca, garantía mobiliaria, anticresis, *warrants*, derecho de retención o medidas cautelares que recaigan sobre bienes del deudor, siempre que la garantía correspondiente haya sido constituida o la medida cautelar correspondiente haya sido trabada con anterioridad a la fecha de publicación a que se refiere el artículo 32. Las citadas garantías o gravámenes, de ser el caso, deberá estar inscritas en el registro antes de dicha fecha, para ser oponibles a la masa de acreedores. Estos créditos mantienen el presente orden de preferencia aún cuando los bienes que los garantizan sean vendidos o adjudicados para cancelar créditos de órdenes anteriores, pero solo hasta el monto de realización o adjudicación del bien que garantizaba los créditos”.

Cierto es que el orden de preferencia del artículo 42 de la LGSC se aplica solo en el caso de liquidación del deudor concursado<sup>(21)</sup>. No obstante, la determinación de las garantías que serán reconocidas a efectos de otorgar al acreedor preferencia en el pago, ha sido hecha en función de la fecha de publicación del inicio del concurso y no en función de la fecha de inicio de la liquidación. La norma es similar a la contenida en la derogada Ley de Reestructuración Patrimonial, con la diferencia de que la ley derogada no aludía al momento de constitución de la garantía real, limitándose a otorgar la preferencia a los acreedores que tuviesen garantías reales sobre bienes del deudor, con prescindencia de su fecha de otorgamiento o inscripción, de ser el caso. El texto de la actual LGSC nace precisamente como respuesta al hecho de que con la norma anterior se dieron casos en que, después de la publicación del concurso, se constituían garantías a favor de ciertos acreedores para respaldar deudas previas al concurso, en claro perjuicio del colectivo de acreedores y en preferencia indebida de un acreedor singular. Desafortunadamente, en nuestro ordenamiento existe a veces una especial predilección por legislar sobre la base de la anomalía, es decir, establecer nuevas reglas legales como respuesta a situaciones en las

que las personas hacen mal uso de las reglas de juego preexistentes.

En el caso particular del otorgamiento de garantías en respaldo de financiamientos post-concursales, la respuesta del ordenamiento resulta un remedio peor que la enfermedad. Como veremos en las siguientes líneas, con el artículo 42 virtualmente se priva a los financiadores post-concursales de la posibilidad de tener una garantía sobre bienes del deudor que los respalde en forma efectiva si éste incumple<sup>(22)</sup>. Pero vayamos paso a paso. Una vez que la Junta de Acreedores opta por la reestructuración patrimonial del deudor y designa al administrador, no parece existir razón para no admitir la constitución de nuevas garantías, siempre que se tenga la aprobación de la Junta en el marco de un plan de reestructuración. Si la LGSC debe constituir un marco adecuado de negociación entre acreedores y deudor, no debería ocurrir que sus normas restrinjan las posibilidades de autorregulación de los actores del proceso concursal.

Existen diversos escenarios en los que, en un proceso de reestructuración, tiene mucho sentido que el deudor constituya garantías post-concursales. Ejemplo de ello es el reordenamiento de garantías para incentivar a quienes apoyan financiera o comercialmente al reestructurado o para respaldar a quienes no tienen garantías, la previsión de que los nuevos bienes que adquiera el deudor reestructurado sean afectados en garantía de los acreedores que proveen nuevo financiamiento, la afectación de activos libres del deudor en respaldo de acreedores comerciales que “financian” al

(21) Y, por excepción, durante el proceso de reestructuración para la distribución del producto de la venta o transferencia de activos del deudor, de conformidad con el artículo 69 inciso 1 de la LGSC.

(22) En el mejor de los casos, como veremos, el acreedor que tiene garantías reales post-concursales otorgadas por el deudor tendrá que “correr” y ejecutar su garantía mientras dure el proceso de reestructuración, pues una vez iniciado el procedimiento de liquidación ya no tendrá oportunidad de hacerlo.

deudor dándole plazos de gracia, condiciones de pago al crédito, etcétera. Desafortunadamente, estas garantías post-concursales no encontrarán amparo a tenor de lo dispuesto por el artículo 42 de la LGSC.

El asunto se complica aún más por cuanto la eventual liquidación del deudor origina el denominado “fuero de atracción” de los créditos post concursales<sup>(23)</sup>, en virtud del cual éstos se incorporan al proceso como consecuencia de la liquidación y, por ende, deben ser reconocidos por la Comisión y pasan a formar parte de la “deuda concursal” a efectos de la distribución del patrimonio en liquidación de acuerdo con el orden de preferencia del mencionado artículo 42 de la LGSC<sup>(24)</sup>. Y esta situación es muy grave para quien otorga financiamientos post-concursales al deudor, pues si bien durante la reestructuración los créditos post-concursales se pagan a su normal vencimiento y pueden ser ejecutados individualmente por el acreedor con prescindencia del concurso del deudor, no pasará lo mismo en liquidación, donde los créditos post-concursales pasarán a formar parte de la masa de acreencias y, en esa medida, serán iguales a los créditos concursales.

Como hemos indicado, la LGSC no prevé ningún privilegio o preferencia de pago para los créditos post-concursales en un escenario de liquidación del deudor. Por ello, los créditos derivados del financiamiento post-concursal al deudor serán clasificados irremediabilmente en el quinto orden de prelación del artículo 42, correspondiente a los acreedores sin garantías. Y esto es evidente puesto que, como hemos dicho, el tercer orden de prelación del artículo 42 no admite para efectos de la liquidación ninguna garantía constituida después de la fecha de publicación del inicio del concurso. De este modo, los créditos post-concursales que, por naturaleza, son otorgados después de la publicación del concurso, no podrían jamás tener garantías anteriores a dicha fecha. Conclusión: la LGSC ha creado legislativamente un escenario donde los financiamientos post-concursales no pueden tener garantías eficientes del deudor, no tienen ninguna preferencia de

pago sobre los créditos concursales y, peor aún, serán clasificados en el “último orden de preferencia” establecido en la ley, con lo que las posibilidades de recuperación serán mínimas cuando no nulas.

En este marco legal nos preguntamos: ¿quién estará dispuesto a proveer de financiamiento post-concursal en las condiciones antes descritas? La respuesta evidente es que no existe incentivo y, por el contrario, existen altos desincentivos legales para que el deudor pueda conseguir financiamiento. Incluso si el financiamiento se estableciera como parte de un plan de reestructuración, incluso si la junta de acreedores ratifica y aprueba las garantías en respaldo de financiamiento post-concursal, ello de nada servirá como consecuencia del texto actual del artículo 42. La LGSC, en este extremo, no tiene sentido. Solamente por citar dos ejemplos, ni la reciente ley concursal vigente en Colombia, Ley 1116, ni la Ley de Concursos Mercantiles vigente en México establecen una disposición como la contenida en el artículo 42 de la LGSC, que restringe el reconocimiento de garantías en respaldo de obligaciones post-concursales y ni qué decir del *Bankruptcy Code* de los Estados Unidos de América. En nuestra opinión, una norma como la del artículo 42 bajo comentario no es adecuada, pues desincentiva en forma antinatural el financiamiento de crisis. Ya no se tratará de que un potencial interesado en brindar financiamiento evalúe las condiciones y perspectivas económicas y financieras del deudor, ni que se negocie con la junta de acreedores y se sustente la necesidad del financiamiento en el plan de reestructuración, sino que por el contrario, tendremos una norma

(23) Artículos 16.3 y 74.6 de la LGSC.

(24) Resulta interesante notar que con el denominado “fuero de atracción” se toma, dentro de nuestra metáfora, una nueva foto patrimonial del deudor, esta vez destinada a congelar el conjunto de acreedores que, incluyendo los post-concursales, pasarán a formar parte del colectivo que recibirá los dineros procedentes de la realización del patrimonio del deudor en liquidación. En el contexto de nuestra discusión, esta segunda fotografía es realmente “asesina” para los acreedores post-concursales.

## Guillermo Puelles

que básicamente “se opondrá” a los nuevos financiamientos al imponerles un trato que, por lo demás es injustificado y discriminatorio. No se entiende por qué fuera de concurso un financiamiento sí puede contar con una garantía eficiente y dentro de un concurso otro financiamiento ya no puede tenerla. No se entiende por qué el legislador está en la mejor posición para decidir de alguna manera “proscribir” las garantías post-concursales y, más aún, creemos que el legislador ni siquiera ha medido estadísticamente o de otra manera, el impacto que su regla podía tener.

Se ha pretendido defender la norma bajo comentario alegando que la inexistencia de privilegios o de la posibilidad de contar con garantías eficientes para los créditos post-concursales, no son sino expresión de una carga que el legislador impone en los financistas, en el sentido de que tendrán que tomar decisiones de inversión en empresas en crisis solo cuando tengan la seguridad de que el deudor es viable. En esta línea de pensamiento, si el negocio en concurso al final no es viable y se liquida, estos acreedores post-concursales quedarán al final de la “cola” de acreedores y muy probablemente no recuperarán sus créditos, así que su evaluación *ex ante* deberá ser muy cuidadosa. En otras palabras, la LGSC solamente está cuidando que los potenciales financistas post-concursales sean muy cautelosos y racionales al momento de otorgar financiamiento a un deudor en concurso<sup>(25)</sup>.

En nuestra opinión, tal argumentación no resiste el menor análisis. Primero, porque por su naturaleza el financiamiento de empresas en crisis es una actividad riesgosa. Prever si el deudor será viable o no en un horizonte de reestructuración que usualmente dura diez años o más es poco menos que imposible en la etapa inicial del concurso. Pero más allá de eso, no existe razón legal para discriminar entre el que otorga financiamiento antes y el que lo hace después del concurso.

La ley brinda a los primeros el acceso a garantías eficientes mientras que cierra esa posibilidad para los segundos, sin que exista ninguna razón legal que justifique ese trato. Si dentro de los presupuestos de un plan de reestructuración se evidencia la necesidad de financiamiento para el reflotamiento del deudor ¿por qué la ley debe establecer una valla para el propio deudor y sus acreedores en cuanto a poder garantizar ese nuevo financiamiento que “todos” consideran bueno? De hecho, la realidad es que el legislador solamente ha creado esta regla para evitar las situaciones donde, con mala fe, el deudor otorgó garantías sobre sus bienes después de publicado el concurso para favorecer a algún acreedor “poderoso” o incluso vinculado, sin que existiera algún nuevo financiamiento o valor recibido por la empresa en concurso a cambio de tal garantía. En nuestra modesta visión, se legisló para atacar la “anomalía” en el uso del sistema, pero sin considerar el desincentivo legal ineficiente e injusto que ello originaría.

Finalmente, ¿qué está ocurriendo en la práctica? Pues bien, algo que si es mal utilizado podría resultar mucho peor que lo que el legislador quiso evitar. Para garantizar financiamientos post-concursales se está recurriendo a la figura del fideicomiso en garantía y, de esta manera, los acreedores beneficiarios “escapan” de los problemas del artículo 42 de la LGSC. Veamos cómo ocurre esto. La Junta de Acreedores aprueba un plan

(25) Al respecto, véase la siguiente opinión de Juan Francisco Rojas Leo, ex-presidente del Tribunal de Defensa de la Competencia del INDECOPI: “La ley establece que en caso de que se presentara una reestructuración que se convierta en liquidación, todos los créditos que se hubieran generado con posterioridad a la fecha de corte se incorporarán a los efectos del pago en la liquidación. Esto determina que si algunos hubieran otorgados nuevos créditos, en el caso de la liquidación pasarán a ocupar el quinto orden de preferencia para el pago. Se dice que tal situación inhibirá a los inversionistas para dar préstamos a las empresas en reestructuración. Si bien la norma es polémica, debe tenerse en consideración que el sistema legal se halla diseñado para propiciar que, cuando realmente sea posible, se decida por la reestructuración. Es decir, resulta poco probable que con la nueva ley una reestructuración se adopte sin que existan verdaderas condiciones para ella. En este caso, la posibilidad de la modificación de destino a la liquidación es remota”. Artículo: “*El proceso de quiebra en nueva ley concursal*”. Diario Oficial El Peruano. Lima, Perú, 11 de octubre de 2002.

de reestructuración donde se establecen las necesidades de financiamiento post-concursal del deudor. Como los financistas temen por el tratamiento que se les daría a sus créditos bajo la actual LGSC, piden garantías de terceros o algún mecanismo que les asegure que, de fallar el deudor y caer en liquidación, tales acreedores no terminarán en el último orden de preferencia. Solución al problema: segregar un bloque de activos del patrimonio del concursado y transferirlo a un fideicomiso en garantía que respaldará a los acreedores post-concursales que financian al deudor. Como el patrimonio transferido en dominio fiduciario ya no es de “propiedad” del deudor sino que forma parte de un patrimonio autónomo, si llega el caso de una liquidación de tal deudor los bienes en fideicomiso no formarán parte de la masa concursal y no serán parte de los bienes a liquidarse. En ese escenario, si el deudor incumple con el financiamiento post-concursal los acreedores simplemente ejecutarán el fideicomiso en garantía a su favor, sin tener siquiera que estar supeditados al primer orden de preferencia (laboral) del artículo 42 de la LGSC. Si se mira con cuidado, este esquema funciona en forma similar a los concursos en los Estados Unidos, donde los acreedores garantizados están de alguna manera “fuera” del escenario concursal y tienen preferencia absoluta para cobrarse con los bienes que tienen en garantía<sup>(26)</sup>. Si este sistema se utiliza mal o abusivamente, puede llegarse al caso en el que una parte significativa o incluso todos los activos del deudor son transferidos a fideicomisos en garantía que cubren a ciertos acreedores y financistas privilegiados, dejando poco o nada en la masa concursal para el resto de acreedores, incluyendo los laborales. ¿Qué ocurrirá cuando alguno de estos deudores caiga en liquidación y no existan bienes suficientes para pagar el primer orden de preferencia? Por cierto que el tema es complejo y no corresponde abordarlo en este trabajo, pero lo que queda claro es que la regla del artículo 42 de la LGSC, en su afán de proteger el patrimonio del deudor, en su intento de tener una fotografía

inalterable y preservadora, puede terminar siendo mucho peor para sus supuestos protegidos: los demás acreedores.

A nuestro entender, la problemática del financiamiento post-concursal no puede simplemente abordarse desde la óptica de la prevención y protección de la integridad del patrimonio en concurso, sino desde la perspectiva funcional del análisis de viabilidad del deudor, traducido en las necesidades de financiamiento que establezca su plan de reestructuración. Más aún, en la actualidad estamos atravesando por momentos de importante cambio y evolución en el mundo concursal. La reciente crisis financiera global y la forma en que los mercados evolucionan nos están permitiendo ver cada vez más figuras donde el “financiamiento” ya no viene bajo la forma típica y tradicional del crédito bancario. Cada vez vemos más fórmulas como el *private equity* que nos llevan a conceptos diferentes de inversionista, acreedor y deudor. Los intereses que antes parecían alinearse con claridad en los procesos concursales (grupos de acreedores, trabajadores, administración del deudor) pronto se verán afectados por la aparición de actores ambiguos en el proceso concursal, que tendrán algo de inversionista y algo de acreedor, algo de deudor y algo de tercero interesado en la liquidación. Los retos que ello nos impondrá no son materia que deba ser desatendida, aunque no abordaremos esa discusión en esta ocasión<sup>(27)</sup>. En todo caso, es claro que estamos varios pasos atrás en nuestro ordenamiento. Debemos empezar

(26) La Ley 1116 de Colombia, por ejemplo, establece en su artículo 50 las consecuencias de la liquidación sobre los fideicomisos en garantía, señalando que tales contratos terminan de pleno derecho, restituyéndose los bienes a la masa aunque conservándose el privilegio de acreedores garantizados para los beneficiarios del fideicomiso. A diferencia de esta norma, la LGSC no regula el tema en absoluto.

(27) Baste por ahora recomendar el magnífico trabajo de los profesores Douglas Baird y Eric Rasmussen denominado *Anti-Bankruptcy*, donde se abordan con mucha profundidad los cambios que la visión tradicional del derecho concursal está sufriendo como consecuencia de la evolución del mercado y del concepto tradicional de empresa. Véase: BAIRD, Douglas y ERIC RASMUSSEN. *Anti-Bankruptcy*. University of Southern California Law School - Law and Economics Working Paper Series. Paper 93, 2009.

## Guillermo Puelles

por establecer un tratamiento especial y, por lo menos, igualitario para quienes financian a deudores en concurso respecto a los que lo hacen fuera de concurso. La LGSC debería modificarse para contener una regulación

integral del financiamiento post-concursal, que sea eficiente y al mismo tiempo adecuadamente protectora del patrimonio del deudor. De lo contrario, lo único que preservará la fotografía concursal es la imagen de un deudor ya fallecido para el mundo empresarial.



**J. ANTONIO DEL POZO VALDEZ**  
Abogado Notario

- Veracidad
- Honorabilidad
- Objetividad
- Imparcialidad
- Diligencia
- Respeto a la dignidad y derecho de las personas, a la Constitución y a las leyes

Juan de Arona 837 - 845 San Isidro  
Teléfono 442-2120 / E-mail: [postmast@jdelpozo.com.pe](mailto:postmast@jdelpozo.com.pe)

**PRIORI, CARRILLO & CÁCERES**

---

A B O G A D O S