



**“Análisis comparado del proceso de reestructuración
de la ley de EEUU y Chile.**

El Caso de Latam Airlines Group S.A. y Enjoy S.A.”

**ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE EN TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN CONTABILIDAD**

Alumno: Cyntia Saravia Vargas

Profesor Guía: Cristian Núñez Mendez – Harold López Araya

Santiago, Abril 2022

A mis profesores por ayudarme con sus conocimientos y guiarme

A mi familia por su constante apoyo

A mis amigos por motivarme día a día

A Dios por darme fuerzas y ser mi luz

Tabla de contenidos

Resumen ejecutivo	05
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	06
1.1. Descripción del problema.....	06
1.2. Objetivos.....	08
1.2.1. Objetivo General.....	08
1.2.2. Objetivos específicos.....	08
1.3. Preguntas de Investigación.....	08
1.4. Justificación	09
1.5. Metodología	09
1.6. Limitaciones y propuestas para futuras investigaciones	10
CAPÍTULO II: MARCO NORMATIVO DE REESTRUCTURACIÓN EN CHILE Y EEUU.....	12
2.1. Ley 20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas.....	12
2.1.1. Título 1: Del inicio del procedimiento concursal de reorganización	15
2.1.2. Título 2: De la propuesta de acuerdo de reorganización judicial.....	20
2.2. Código de bancarrota de los Estados Unidos	24
CAPÍTULO III: REVISIÓN DE LITERATURA Y DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DE LATAM Y ENJOY.....	38
3.1. El Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos	38
3.2. El Título III procedimiento concursal de reorganización de la Ley 20.720 de reorganización de empresas y personas	39
3.3. Reestructuración de Latam bajo el Capítulo 11	40
3.4. Reestructuración de Enjoy bajo la Ley 20.720	44
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS COMPARADO DE LOS TIPOS DE REESTRUCTURACIÓN EN CHILE Y EEUU	50
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES	58
REFERENCIAS	62

Índice de Tablas

Tabla 1. Procedimiento concursal de Reorganización.....	13
Tabla 2. Capítulo 11 Reorganización	25
Tabla 3. Resumen sección 364 del código de bancarrota de los Estados Unidos.....	30
Tabla 4. Financiamiento DIP separado por tramos.....	41
Tabla 5. Principales ratios de Latam Airlines	43
Tabla 6. Acuerdo de Reorganización en base a la deuda existente.....	47
Tabla 7. Principales ratios de casinos Enjoy.....	48
Tabla 8. Cuadro comparativo Capítulo 11 y Capítulo III del procedimiento concursal de reorganización Ley 20.720.....	51

Índice de figuras

Figura 1. Composición por Capítulos Ley 20.720.....	12
Figura 2. Etapas del proceso de reorganización bajo la Ley 20.720	14
Figura 3. Composición por capítulos del código de bancarrota de los Estados Unidos	24
Figura 4. Etapas del proceso de reorganización bajo el Capítulo 11	26

RESUMEN EJECUTIVO

Las empresas generalmente en algún momento de su ciclo de su vida se ven enfrentadas financieramente a dificultades operativas y/o financieras, ya sea por problemas internos de administración o externos. En este último tiempo, con la llegada del Covid-19 y las restricciones impuestas, varias empresas se han visto en la obligación de acogerse a una reorganización buscando subsistir en el tiempo y no quebrar.

El objetivo de esta tesis es determinar las ventajas y desventajas de las distintas legislaciones sobre reestructuración a las que se han acogido las empresas chilenas, enfocado en la normativa de los Estados Unidos, a través del Capítulo 11 y la normativa chilena a través de la Ley 20.720, además de comparar estas normativas.

Esta investigación es de naturaleza cualitativa con un alcance descriptivo sobre las reorganizaciones bajo la normativa de Estados Unidos y la de Chile, la cual se compone de dos partes, en la primera se realiza una comparación de ambas normativas separadas por temas relevantes y cuál es la aplicación de acuerdo con lo señalado por el Capítulo 11 y la Ley 20.720. Segundo se determinaron las ventajas y desventajas de aplicar la normativa de los Estados Unidos y la chilena.

Como resultado del análisis realizado, se detectaron que ambas normativas, si bien son aplicables para una reorganización de empresas que cumplan con los requisitos estipulados, existen diferencias en la aplicación de las distintas temáticas, como la presentación del caso, financiamiento especial para el deudor, protección para el deudor, el plan de reorganización, entre otros.

Se concluyó que dependiendo de lo que busque una empresa a la hora de reorganizarse es la normativa que debe escoger, para el caso de empresas más grandes y con presencia internacional que necesiten reorganizarse, se recomienda acogerse al Capítulo 11 por las garantías que otorga y por el reconocimiento internacional que tiene. Sin embargo, para empresas que operen en forma local en Chile y que busquen un camino más rápido a la hora de reorganizarse se recomienda acogerse a la normativa chilena.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1. Descripción del problema:

A lo largo de los años, las empresas han recurrido a diversos procesos de reestructuración, legalizados por los gobiernos, los cuales buscan evitar la liquidación forzosa. Sin embargo, en este último tiempo se ha visto un incremento en los casos de empresas buscando reorganizarse. Esto se puede atribuir a las crisis económicas que se encuentran enfrentando los países debido al Covid-19. En este trabajo se hará un análisis comparativo de legislaciones sobre reestructuración a las que se han acogido empresas chilenas en el contexto actual.

En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró el Covid-19 como una pandemia global. Esto llevó a los gobiernos de los países a emitir regulaciones con el fin de implementar procedimientos y medidas para evitar la propagación del SARS-CoV-2 (Minsal, 2020). Estas medidas obedecen principalmente a restricciones para la población, tales como; distanciamiento social, cierre de comercios y lugares no esenciales, cierres parciales de fronteras, así como aforos en centros comerciales y espacios públicos.

Esto impactó fuertemente en la mayoría de los sectores económicos a nivel mundial, sobre todo en las industrias que requieren de atención presencial al público, llevando a las compañías, tanto chilenas como extranjeras a buscar la forma de darle continuidad operacional a sus empresas. Por esta razón, para evitar la liquidación forzosa y en vista de la incertidumbre, diversas compañías han optado por acogerse a procesos de reestructuración, buscando soluciones a largo plazo para continuar con sus operaciones, sobre todo cuando sus ingresos se han visto seriamente afectados.

En Estados Unidos, existe el código de bancarrota, la cual en su Capítulo 11 denominado: “reorganización bajo el código de bancarrota”, trata los requerimientos para que las empresas puedan acogerse a un proceso de reorganización en su jurisdicción. Algunas empresas que se han acogido a este capítulo antes del Covid-19 son las grandes aerolíneas como Delta, American Airlines y United, las cuales lograron salir con procesos exitosos y continuar sus operaciones.

En la situación actual de pandemia, optar por una reorganización se ha hecho la opción más viable para algunas compañías como, Latam Airlines y Avianca, que debido al cierre de fronteras y a la restricción de los vuelos sus ingresos han disminuido en forma considerable.

Por otra parte, en Chile existe la Ley 20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas del año 2014, en su Capítulo III denominado: “del procedimiento concursal de reorganización”, se explican los requisitos para acogerse a una reestructuración para las empresas chilenas. Debido al Covid-19 que afecta el país y a las restricciones impuestas por el gobierno chileno, han sido varias las compañías que han tenido que recurrir a esta alternativa, entre las cuales se destacan: Casinos Enjoy, multitiendas Corona y Rambrands representantes de la marca Guess y Diesel.

En este sentido, el Capítulo 11 y la Ley 20.720, son normativas que rigen el proceso de reestructuración de las compañías para así evitar su liquidación forzosa.

No existe actualmente un estudio donde se comparen estas normativas que ayude en la toma de decisiones sobre que normativa es más ventajoso aplicar o cuales son las diferencias de reorganizarse bajo la Ley chilena o bajo el código de bancarrota de los Estados Unidos.

Por las razones mencionadas anteriormente, nos motiva estudiar los diferentes procesos de reestructuración bajo el Capítulo 11 del código de quiebra de los Estados Unidos y la Ley 20.720 sobre reorganización y liquidación de empresas y personas, para poder determinar las ventajas y desventajas de cada normativa y hacer una comparación de ambos procesos. Esto podría servir como guía a las empresas que necesiten realizar una reestructuración, contribuyendo con información para los inversionistas y en general la comunidad financiera.

1.2. Objetivos:

1.2.1. Objetivo General

El objetivo general de esta investigación es determinar las ventajas y desventajas de las distintas legislaciones sobre reestructuración a las que se han acogido empresas chilenas en el último tiempo.

1.2.2. Objetivos específicos

Los objetivos específicos son los siguientes:

Identificar las ventajas y desventajas del proceso de reestructuración bajo el Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos.

Identificar las ventajas y desventajas del proceso de reestructuración bajo la Ley 20.720 de Chile.

Comparar los procesos de reestructuración bajo Capítulo 11 de la Ley de EEUU y la Ley 20.720 de Chile.

1.3. Preguntas de investigación

El estudio está motivado por las siguientes preguntas:

¿Cuáles son las ventajas y desventajas de acogerse a una reestructuración en la normativa chilena?

¿Cuáles son las ventajas y desventajas de acogerse a una reestructuración en la normativa de EEUU?

¿Cuáles son las diferencias en la aplicación del Capítulo 11 de la Ley de EEUU y Ley 20.720 de Chile?

¿Qué ha pasado con las empresas Latam Airlines y Enjoy S.A. desde que se acogieron a una reestructuración hasta el 30 de septiembre del año 2021?

1.4. Justificación

Es importante analizar los tipos de reestructuraciones, chilena y estadounidense, utilizadas recientemente por empresas chilenas para reorganizar sus actividades. Esto debido a que en el último tiempo ha habido un incremento en las empresas que buscan reorganizarse, dado por la situación actual de la pandemia (Covid-19), por lo cual es importante contar con un estudio que agrupe estas dos normativas y realice una comparación de su aplicación, apoyando a las empresas en dar información relevante a la hora de que camino escoger.

En este sentido, con la finalidad de profundizar en el estudio, miraremos los casos de las empresas Latam Airlines y Enjoy S.A., debido a que son grandes empresas que cotizan en bolsa y gran parte de su información está disponible de manera pública. Estas entidades se han visto en la necesidad de acogerse a una reorganización para evitar una inminente liquidación forzosa.

Este análisis nos permite identificar las ventajas y desventajas en la aplicación de diferentes modelos de reestructuración y hacer una comparación de ambos procesos, buscando contribuir como una referencia a las empresas que deban enfrentarse a una reorganización, así como saber las implicancias que tiene acogerse a la Ley chilena o a la de los Estados Unidos.

1.5. Metodología

Actualmente han aumentado las empresas que buscan una reorganización para poder continuar sus negocios y no caer en una liquidación forzosa, por lo cual es importante tener un conocimiento de las diferentes alternativas que tiene una empresa para acogerse a una reorganización y cual le es más favorable. Por lo cual, en esta tesis, se plantea como objetivo determinar las ventajas y desventajas de la normativa chilena amparada en la Ley 20.720 y la normativa de Estados Unidos bajo el Capítulo 11 del código de bancarrota.

Esta investigación es de naturaleza cualitativa con un alcance descriptivo sobre las reorganizaciones bajo la normativa de EEUU y la de Chile, respecto a los objetivos que se plantearon, se va a realizar un análisis cualitativo con alcance descriptivo no experimental y de corte transversal, donde en primera instancia se hará una comparación de las dos normativas, la chilena y la de los Estados Unidos enfocándose en los puntos relevantes de cada una y como es tratado cada tema por estas normativas y posteriormente se determinarán las ventajas y desventajas que presenta cada Ley. Además, para darle un enfoque práctico, se tomaron como ejemplo las empresas Latam Airlines y Enjoy S.A., las cuales al momento de realización del presente estudio se encontraban bajo un proceso de reorganización. Se realizó un análisis de contenido para identificar las ventajas y desventajas de estos tipos de reorganizaciones bajo las dos jurisdicciones previamente señaladas.

Para realizar el cuadro comparativo y las ventajas y desventajas de cada normativa se trabajó con la Ley 20.720 específicamente el Capítulo III del procedimiento concursal de reorganización y con el código de bancarrota de los Estados Unidos específicamente con el Capítulo 11.

Las principales fuentes de información para la realización de este estudio fueron el Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos y la Ley 20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas de Chile y de las páginas web corporativas de Latam y Enjoy¹, además de información financiera publicada en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) de cada sociedad e información publicada en la prensa.

1.6. Limitaciones y propuestas para futuras investigaciones

Respecto a las limitaciones, este estudio solo se enfocará en el proceso en curso de las reestructuraciones de Latam Airlines y Enjoy, desconociéndose su desempeño a largo plazo o si ambas empresas podrán salir a flote con éxito, esto debido al tiempo que implica una reestructuración de esta envergadura la que puede durar años; sin

¹ www.latamairlinesgroup.net, <http://inversionistas.enjoy.cl/>

embargo, puede sentar las bases para futuros estudios de caso de estas empresas cuando finalicen sus procesos de reorganización.

Por otro lado, este estudio solo se enfocará en las implicancias contables y financieras, dejando fuera del alcance el análisis de las consideraciones laborales, tributarias, sociales, entre otras, las cuales pueden ser relevantes en grandes empresas.

Incitamos a los investigadores a seguir profundizando en este tipo de estudios enfocándose en los temas que no se pudieron abarcar en la tesis como realizar un análisis cuantitativo, o enfocarse en otras empresas, incluso en normativas de otros países.

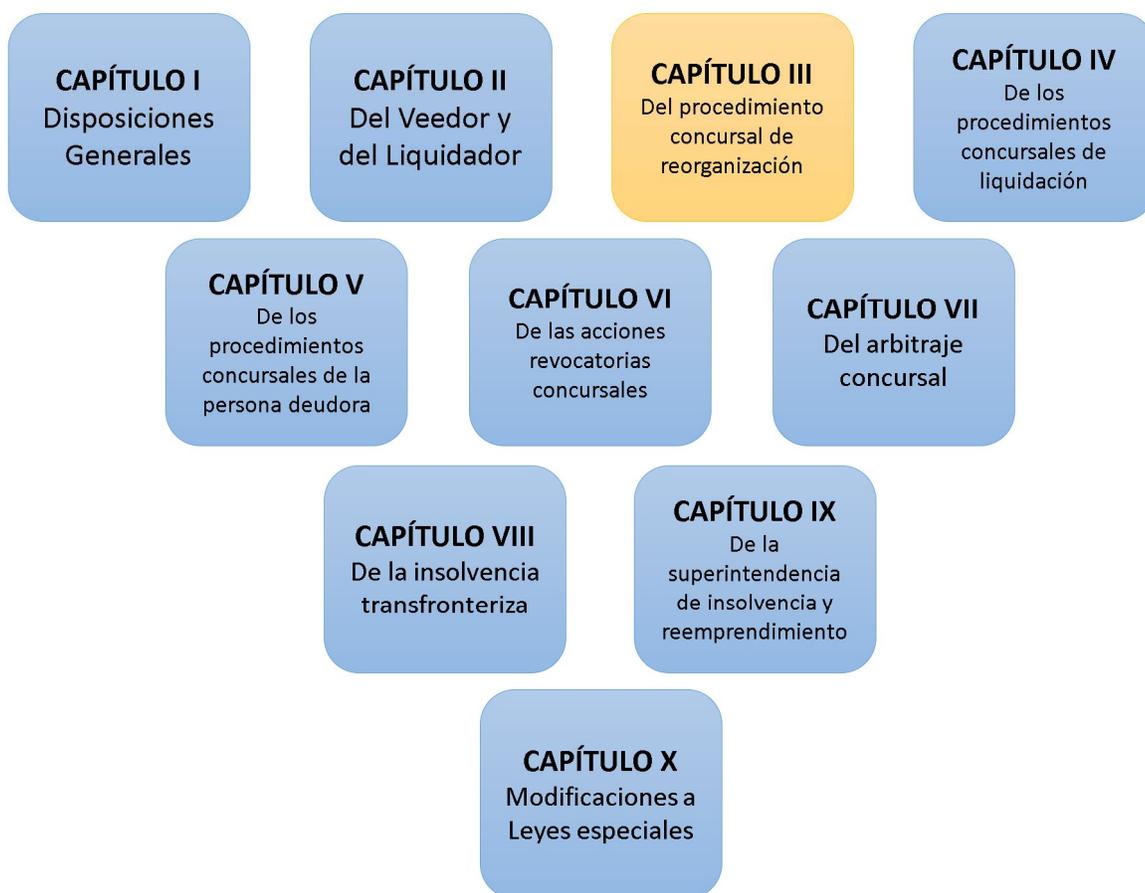
El resto del presente documento se estructura de la siguiente forma: en el Capítulo II contiene un resumen de los principales puntos para entender la Ley 20.720 y el Capítulo 11; el Capítulo III se presenta una revisión de la literatura relevante para los procesos de reestructuración, así como la descripción de los casos bajo estudio; en el Capítulo IV encontramos el análisis comparado de ambas normativas, así como las ventajas y desventajas y finalmente en el Capítulo V están las conclusiones sobre este trabajo.

CAPÍTULO II: MARCO NORMATIVO DE REESTRUCTURACIÓN EN CHILE Y EEUU

En este capítulo se presenta un resumen de la normativa para la reorganización de empresas en Chile y EEUU. En primer lugar, se abordará la normativa chilena contenida en la Ley 20.720, Capítulo III procedimiento concursal de reorganización, aplicada por Enjoy. En segundo lugar, se presenta la normativa de EEUU bajo el Capítulo 11 aplicada por Latam Airlines y, por último, se analizan las diferencias entre ambas normativas u opciones de reestructuración.

2.1. Ley 20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas.

Figura 1. Composición por Capítulos Ley 20.720



Fuente: Elaboración propia, en base a la Ley 20.720.

La Ley 20.720 fue promulgada el 30 de diciembre del año 2013 y podemos observar en la Figura 1, que esta se compone de 10 capítulos. Para efecto de esta tesis nos enfocaremos en el capítulo III “Procedimiento Concursal de Reorganización”.

Esta norma, en su artículo 2º define al acuerdo de reorganización Judicial como: *“aquel que se suscribe entre una empresa deudora y sus acreedores con el fin de reestructurar sus activos y pasivos, con sujeción al procedimiento establecido en los Títulos 1 y 2 del Capítulo III”* (p.1).

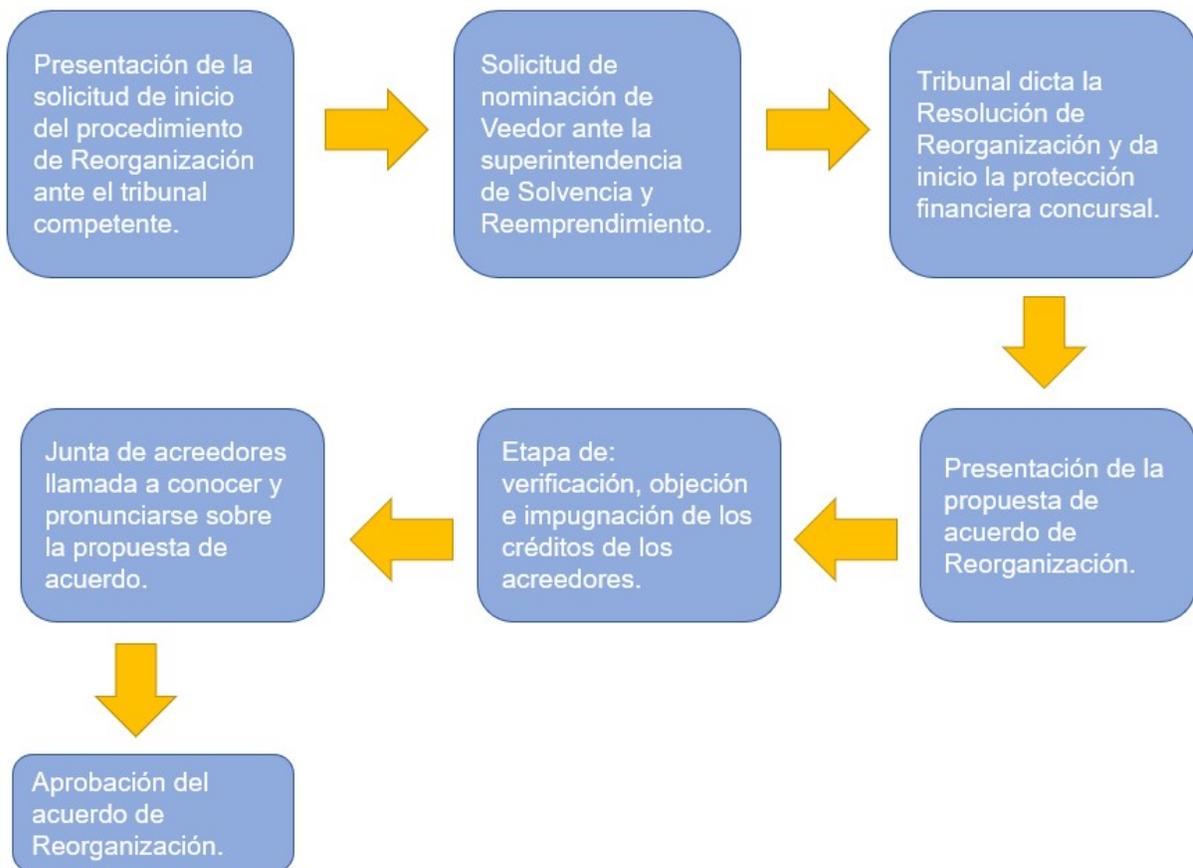
Tabla 1: Procedimiento Concursal de Reorganización

2.1.1. Título 1: Inicio del procedimiento de Reorganización	2.1.2. Título 2: Propuesta de acuerdo de Reorganización
a. Inicio del procedimiento concursal de reorganización.	a. Retiro del acuerdo.
b. Nominación del Veedor titular y suplente.	b. Acreedores habilitados para votar.
c. Antecedentes a presentar (empresa deudora).	c. Acuerdo de la junta de acreedores para conocer la propuesta de reorganización.
d. Protección financiera concursal.	d. Modificación del acuerdo.
e. Acreedores y preferencias en el acuerdo de reorganización.	e. Impugnación del acuerdo.
f. Continuidad del negocio.	f. Nueva propuesta del acuerdo.
	g. Aprobación y vigencia del acuerdo.
	h. Autorización del acuerdo.
	i. Efectos del acuerdo de reorganización en las obligaciones garantizadas del deudor.
	j. Rechazo del acuerdo.
	k. Incumplimiento del acuerdo.

Fuente: elaboración propia, en base a la Ley 20.720.

A continuación, se revisarán el título 1 y 2 mencionados en la tabla 5, sin embargo, antes se señalarán las etapas del proceso de reorganización bajo la Ley 20.720 en la Figura 2:

Figura 2. Etapas del proceso de reorganización bajo la Ley 20.720



Fuente: elaboración propia, con base en datos de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (2021).

2.1.1. Título 1: Del inicio del procedimiento concursal de reorganización

El ámbito de aplicación del Capítulo III es solo para empresas deudoras. La ley 20.720 (2019) define a la empresa deudora como: *“toda persona jurídica privada, con o sin fines de lucro”* (p.2).

a. Inicio del procedimiento concursal de reorganización:

Para dar comienzo a un proceso de reorganización se comienza con una solicitud, presentada por la empresa deudora en el tribunal correspondiente a su domicilio.

Este proceso de reorganización requiere la nominación de un veedor titular y un suplente. El artículo 40 de la ley 20.720 (2019) define a un veedor como:

Aquella persona natural sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento, cuya misión principal es propiciar los acuerdos entre el Deudor y sus acreedores, facilitar la proposición de acuerdos de reorganización Judicial y resguardar los intereses de los acreedores, requiriendo las medidas precautorias y de conservación de los activos del deudor, de acuerdo con lo establecido en esta ley (p.4).

Para esto el deudor debe presentar a la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (en adelante superintendencia) una copia de la solicitud presentada en el tribunal. Además, deberá presentar un certificado emitido por un auditor independiente al deudor, el cual debe estar inscrito en el registro de auditores externos de la Comisión del Mercado Financiero (CMF). Este certificado deberá contener un estado de sus deudas, donde se indiquen: el nombre, domicilio y correo electrónico de los acreedores. La naturaleza de los títulos y el monto de los créditos indicando el porcentaje que representa cada uno del total de los pasivos. Para estos efectos se debe excluir las deudas relacionadas al deudor.

b. Nominación del veedor titular y suplente:

Para la nominación de un veedor, según se explica en el artículo 22 de la Ley 20.720, la superintendencia recibe los antecedentes solicitados, posteriormente notificará a los tres principales acreedores del deudor, cada acreedor elegirá a un veedor titular y un suplente (de la nómina de veedores vigente), esto lo debe hacer por escrito o por correo

electrónico. La superintendencia nominará al veedor que obtuvo la mayoría de los votos y como suplente al que obtuvo la segunda mayoría.

Una vez que sea aceptada la nominación por el veedor titular y suplente, la superintendencia remitirá al tribunal el certificado de nominación.

c. Función y deberes del Veedor

La función y deberes del veedor están contenidos en el artículo 25 de la Ley 20.720, a continuación, se exponen los principales:

- 1) Encargado de publicar en el boletín copia de todos los antecedentes y resoluciones.
- 2) Realizar las labores de fiscalización y valoración que indica la Ley.
- 3) Supervisar al deudor y dar cuenta al tribunal competente cualquier conducta negligente o impropia en los negocios que pueda causar perjuicio a los acreedores.
- 4) Ejecutar las facultades que la Ley 20.720 le otorgue.

d. Antecedentes que debe presentar la empresa deudora

El deudor deberá presentar los antecedentes contenidos en la página 27 de la Ley 20.720, los cuales se resumen a continuación:

- 1) Listado de todos los bienes del deudor, con el avalúo comercial de estos, indicando cuál de los bienes tienen el carácter de esencial para el giro de la empresa.
- 2) Listado de los bienes de terceros constituidos en garantía en favor del deudor, indicando cuál de los bienes tiene el carácter de esencial para el giro de la empresa.
- 3) El certificado, mencionado anteriormente, para la determinación del pasivo afecto a los acuerdos de reorganización judicial. El pasivo que se establezca en este certificado deberá considerar el estado de deudas del deudor, con una fecha de cierre no superior a cuarenta y cinco días anteriores a esta presentación, con indicación expresa de los créditos que se encuentren garantizados con prenda o hipoteca y el avalúo comercial de los bienes sobre los que recaen las garantías. Este certificado servirá de base para determinar todos los quórum de acreedores que se necesiten en la adopción de cualquier acuerdo, hasta que se confeccione la nómina de créditos reconocidos.

- 4) Presentar el balance al cierre del ejercicio con una fecha no superior a cuarenta y cinco días anteriores a la presentación de la solicitud.

Una vez presentados los antecedentes señalados en el párrafo anterior, dentro del quinto día, el tribunal emitirá una resolución de reorganización para designar a los veedores titular y suplente. En esta resolución se establece la protección financiera concursal.

e. Protección financiera Concursal:

La ley 20.720 (2019), en su artículo 2 define a la protección financiera concursal como:

Aquel período que esta Ley otorga al deudor que se somete al procedimiento concursal de reorganización, durante el cual no podrá solicitarse ni declararse su liquidación, ni podrán iniciarse en su contra juicios ejecutivos, ejecuciones de cualquier clase o restituciones en los juicios de arrendamiento. Dicho período será el comprendido entre la notificación de la resolución de reorganización y el acuerdo de reorganización judicial, o el plazo fijado por la Ley si este último no se acuerda. (p.4).

La protección financiera concursal, impide que los acreedores busquen de forma individual perseguir el pago de sus créditos a través de los bienes de la empresa deudora, imposibilitando a ésta de continuar operando.

De acuerdo a lo contenido en las páginas 27 y 28 de la Ley 20.720, se resume lo siguiente:

- 1) Desde la notificación de la resolución el deudor queda protegido sobre juicios ejecutivos y no podrán iniciarse en contra del Deudor la liquidación.
- 2) La vigencia y condiciones de pago de los contratos suscritos por el deudor se mantienen, no pudiendo terminarse en forma anticipada ni unilateralmente.
- 3) Durante la protección financiera concursal, el deudor queda bajo ciertas restricciones como quedar bajo la intervención del veedor, no podrá gravar o enajenar bienes, salvo los del propio giro.
- 4) El deudor debe emitir una orden para que el veedor la publique en el Boletín Concursal, la propuesta de acuerdo de reorganización al menos 10 días antes de la fecha fijada para la junta de accionistas donde se dará a conocer el acuerdo. El

no cumplimiento de este requisito traerá como consecuencia la liquidación para la empresa deudora. Además, se deberá indicar la fecha y el lugar donde se celebrará la junta de acreedores, la fecha en que se realice la junta será la que expire la protección financiera concursal.

El plazo de 30 días de la protección financiera concursal, mencionado anteriormente podrá extenderse por 30 días más si el deudor tiene el apoyo de 2 o más acreedores los cuales deben representar al menos el 30% del total del pasivo. Para estos efectos se excluyen las deudas con relacionados. El deudor podrá solicitar nuevamente una prórroga por 30 días más, para hacer esta solicitud tendrá plazo hasta el décimo día anterior al vencimiento de los 30 días iniciales y debe contar con el apoyo de 2 o más acreedores los cuales deben representar más del 50% del pasivo total, excluidos los créditos con relacionados. Además de una sola vez se podrá obtener la protección financiera concursal por un plazo de 60 días en total, si el deudor obtiene el apoyo de 2 o más acreedores que representen más del 50% del pasivo total excluyendo los créditos con relacionados. Para lograr esta prórroga, el deudor deberá presentar en el tribunal al que le compete cartas de apoyo de los acreedores, las cuales deben estar autorizadas ante un ministro de fe. Además, el deudor debe presentar un certificado emitido por un auditor independiente donde se indiquen los porcentajes del pasivo que permitan el apoyo requerido.

Acogida la prórroga, el tribunal fijará una nueva fecha y hora de la junta de acreedores en la que deberán pronunciarse sobre el acuerdo de reorganización judicial.

f. Acreedores y preferencias en la propuesta del acuerdo de reorganización Judicial.

En esta sección, contenida en las páginas 31 a la 33 de la Ley 20.720 habla principalmente sobre los acreedores y las preferencias en la propuesta del acuerdo de reorganización.

Respecto a lo anterior se resume lo siguiente:

- Separación en categorías de acreedores. (acreedores valistas, hipotecarios y prendarios con créditos garantizados con bienes del deudor o de terceros.

- La propuesta deberá ser la misma para todos los acreedores de una clase, salvo que se acuerde lo contrario.
- Puede establecerse una proposición principal y otras alternativas para los acreedores de una misma categoría (a elección de los acreedores).
- Se pueden establecer condiciones más favorables para algunos acreedores, siempre separando por clase o categoría. Para esto los demás acreedores de esa clase lo acuerden con quórum especial, el cual es calculado sobre el monto de los créditos de estos.
- En el acuerdo se puede establecer garantías a favor de los acreedores, para garantizar el pago.
- Los acreedores que participarán del acuerdo son aquellos que su crédito se originó con anterioridad a la resolución de reorganización.
- Se prohíbe el reparto de dividendos, reducciones de capital o cualquier otra suma a favor de sus dueños, sean socios o accionistas, antes de haber pagado la totalidad de las obligaciones contenidas en el acuerdo, salvo que los acreedores lo autoricen.

Los acreedores tendrán un plazo de 8 días, desde la notificación de la resolución de reorganización, para verificar sus créditos y si estos están garantizados, ante el tribunal competente. Cumplido este plazo dentro de los dos días siguientes se procederá, por parte del veedor, a publicar en el boletín concursal los créditos presentados por los acreedores indicando los que se encuentren con algún tipo de garantía (prenda o hipoteca).

g. Continuidad del negocio en el proceso de reorganización y la venta de activos:

Sin perjuicio de ciertas cláusulas contenidas en los artículos 72 al 76 de la Ley 20.720, los siguientes proveedores tendrán pagos a preferentes en un proceso de reorganización, para asegurar la continuidad del negocio:

- Proveedores de bienes y servicios que sean esenciales para el funcionamiento de la empresa deudora.
- Proveedores que financien operaciones de comercio exterior, los cuales mantengan vigentes las líneas de crédito y otorguen nuevos créditos a la empresa deudora:

Durante la Protección Financiera Concursal, la empresa deudora podrá vender o enajenar activos cuyo valor no exceda el 20% de su activo fijo contable, y podrá adquirir préstamos para el financiamiento de sus operaciones, siempre que éstos no superen el 20% de su pasivo señalado en la certificación contable. (p.35).

2.1.2. Título 2: De la propuesta de acuerdo de reorganización judicial.

A continuación, se resumen las normas generales respecto a la propuesta de acuerdo de reorganización judicial, toma de conocimiento y su aprobación.

a. Retiro del acuerdo y acreedores habilitados para votar

Una vez notificada la propuesta esta no podrá ser retirada por parte del deudor, a menos que tenga el apoyo de los acreedores que sumen a lo menos el 75% del pasivo. Los acreedores habilitados para votar serán los que hayan verificado sus créditos ante el tribunal competente. “Los acreedores cuyos créditos se encuentren garantizados con prenda o hipoteca votarán de acuerdo al avalúo comercial de los bienes sobre los que recaen las garantías” (p.37).

b. Acuerdo de la junta de acreedores para conocer y pronunciarse sobre la propuesta:

Anteriormente se mencionó que la propuesta del acuerdo de reorganización podría separarse por clases o categorías de acreedores y presentar distintas propuestas para cada clase o categoría. En la junta se analiza cada propuesta pudiendo introducir modificaciones.

La propuesta se entenderá acordada cuando cuente con el consentimiento del deudor y el voto conforme de los dos tercios o más de los acreedores presentes, que representen al menos dos tercios del total del pasivo con derecho a voto correspondiente a su respectiva clase o categoría. No podrán votar las Personas Relacionadas con el deudor y sus créditos no se considerarán en el pasivo. (p.37).

En caso de que el deudor no llegara a presentarse a la junta de acreedores, el tribunal procederá a dictar la resolución de liquidación en la junta.

c. Ausencia del deudor en la junta de acreedores y modificación del acuerdo:

Si el deudor no llegase a concurrir a la junta llamada a conocer y pronunciarse sobre la propuesta del acuerdo de reorganización el tribunal dictara la resolución de liquidación en la misma junta.

“Las modificaciones al Acuerdo deberán adoptarse por el deudor y los acreedores que lo suscribieron agrupados en sus respectivas clases o categorías” (p.38).

d. Impugnación del acuerdo:

Podrá ser impugnado por los acreedores que se hayan visto afectados hasta 5 días después de la publicación en el boletín concursal y por alguna de las causales contenidas en la página 39 de la Ley 20.720, las cuales se resumen a continuación:

- 1) Errores en la junta de acreedores donde se hubiesen vulnerado los derechos de los acreedores.
- 2) Error en el cómputo del quórum de las mayorías requeridas para la aprobación del acuerdo y falsedad o exageración en la entrega de antecedentes, así como en la determinación del activo y pasivo.
- 3) Acuerdo entre los acreedores y el deudor para votar a favor del acuerdo, o abstenerse o rechazar para obtener ventaja.

e. Nueva propuesta del acuerdo, aprobación y vigencia de este:

En caso de que se llegara a acoger la impugnación presentada por el o los acreedores, la empresa deudora podrá presentar una nueva propuesta en un plazo de 10 días siguientes a cuando se notificó la impugnación. La nueva propuesta que presente el deudor debe estar apoyada por uno o más acreedores que representen al menos el 66% del pasivo total con derecho a voto.

Según lo contenido en la página 40 de la Ley 20.720, el acuerdo se entenderá aprobado y comenzará a regir una vez vencido el plazo para impugnarlo.

La aprobación del acuerdo traerá los siguientes efectos:

- El deudor se verá obligado a aceptar las condiciones del acuerdo, una vez que este se haya aprobado independiente si hayan o no concurrido a la junta.
- La aprobación del acuerdo traerá como efecto la repactación de todo o parte de los créditos, conforme a lo estipulado en el acuerdo de reorganización.

f. Autorización del acuerdo y efectos del acuerdo de reorganización judicial en las obligaciones garantizadas del deudor:

De acuerdo a la Ley 20.720 (2019), para la autorización de acuerdo se requiere:

Una copia del acta de la Junta de acreedores en la que conste el voto favorable del acuerdo y su texto íntegro, junto a la copia de la resolución judicial que lo aprueba y su certificado de ejecutoria, podrá ser autorizada por un ministro de fe o protocolizarse ante un notario público. Una vez autorizada o protocolizada, tendrá mérito ejecutivo para todos los efectos legales (p.41).

Los efectos del acuerdo de reorganización judicial en las obligaciones garantizadas del deudor se resumen a continuación:

- 1) Obligaciones garantizadas con prenda o hipoteca sobre bienes del deudor o de terceros declarados como esenciales para el negocio, se aplicarán los términos establecidos en el acuerdo de reorganización.
- 2) Obligaciones garantizadas con prenda o hipoteca sobre bienes del deudor o de terceros declarados como no esenciales para el negocio, se aplicará lo siguiente:

El acreedor cuya garantía recae sobre un bien calificado como no esencial concurrirá y votará en la clase o categoría de acreedores valistas, únicamente por el saldo del crédito no cubierto por la garantía. El saldo cubierto por la garantía no se considerará en el pasivo de la clase o categoría de acreedores garantizados. El acreedor cuyo crédito no hubiere sido enteramente cubierto por la garantía podrá solicitar, mediante un procedimiento incidental ante el mismo tribunal que conoció y se pronunció sobre el acuerdo, que dicho acuerdo se

cumpla a su favor, mientras no se encuentren prescritas las acciones que del mismo emanen. El excedente que resulte de la venta del bien declarado no esencial, una vez pagado el respectivo crédito, se destinará al cumplimiento del Acuerdo (p. 42).

- 3) Obligaciones garantizadas con prenda o hipoteca sobre bienes de terceros declarados como no esenciales se distingue lo siguiente:
 - a. Si el acreedor hubiese votado a favor del acuerdo se regirá por lo establecido en este y no podrá perseguir su crédito por otra vía.
 - b. Si el acreedor no voto o asistió a la mencionada junta, su crédito no será considerado en el pasivo con derecho a voto y este podrá cobrar su crédito sobre las prendas o hipotecas que posea sobre terceros.

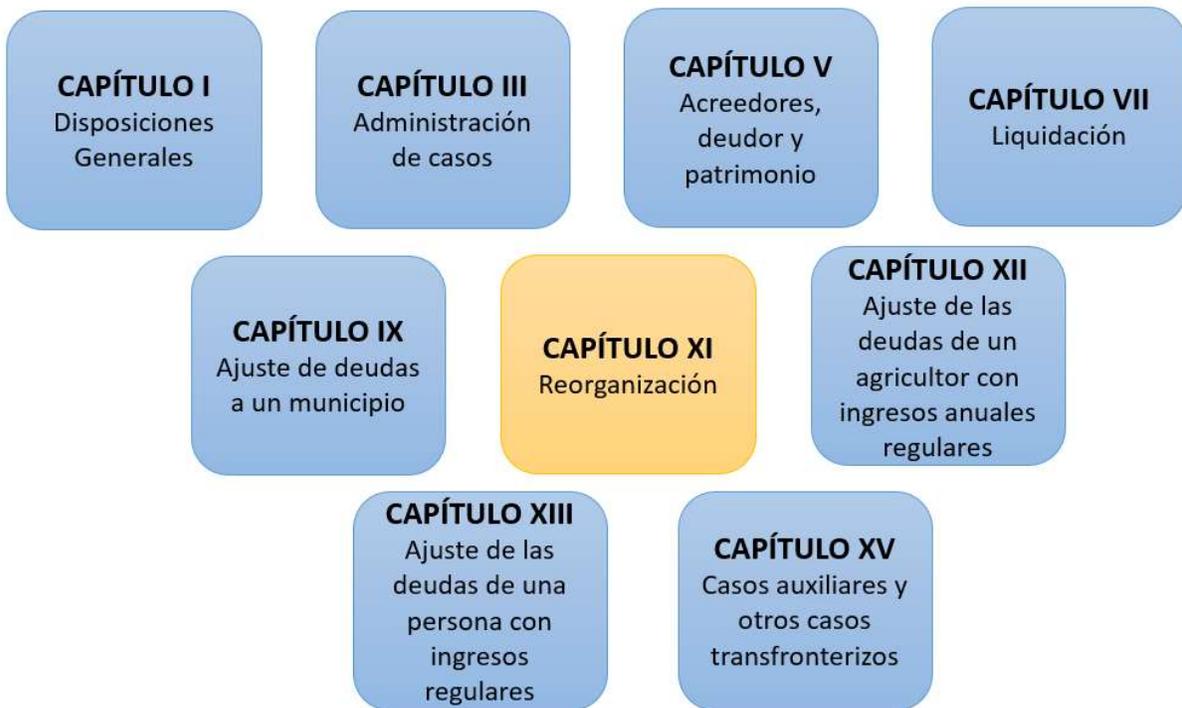
g. Rechazo del acuerdo de reorganización:

En el caso que la propuesta sea rechazada por los acreedores debido a que no ha alcanzado el quórum requerido o bien que el deudor no esté de acuerdo con la propuesta, el tribunal en la junta de acreedores procederá a declarar la liquidación de la sociedad, a menos que la junta disponga lo contrario. En ese caso el deudor deberá publicar, a través del veedor una nueva propuesta de acuerdo de reorganización.

2.2. Código de bancarrota de los Estados Unidos

El código de bancarrota se estructura de la siguiente manera:

Figura 3. Composición por Capítulos del código bancarrota de los Estados Unidos.



Fuente: elaboración propia, en base al código de bancarrota de los Estados Unidos.

El código de bancarrota de los estados unidos, como podemos observar en la Figura 3, consta de 9 capítulos vigentes. Para efecto de esta tesis nos enfocaremos en el Capítulo 11 “Reorganización” el cual va desde la sección 1101 hasta la 1195. A su vez el Capítulo 11 se divide en 5 subcapítulos los cuales se muestran en la tabla 6.

Tabla 2: Capítulo 11 Reorganización

Subcapítulo I – Oficiales y administración	Subcapítulo II – El plan	Subcapítulo III – Asuntos posteriores a la confirmación	Subcapítulo IV – Reorganización ferroviaria	Subcapítulo V – Reorganización de deudores de pequeñas empresas
a. Definiciones para este capítulo	a. Quién puede presentar un plan	a. Efecto de la confirmación	a. Inaplicabilidad de otras secciones	a. Inaplicabilidad de otras secciones
b. Comités de acreedores y tenedores de acciones	b. Clasificación de reclamaciones o intereses	b. Implementación del plan	b. Definición	b. Definición
c. Poderes y deberes de los comités	c. Contenido del plan	c. Distribución	c. Nombramiento de fideicomisario	c. Fideicomisario
d. Nombramiento de fideicomisario o examina	d. Deterioro de reclamaciones o intereses	d. Revocación de una orden de confirmación	d. Derecho a ser escuchado	d. Derechos y poderes del deudor en posesión
e. Terminación del nombramiento del administrador	e. Solicitud y divulgación posterior a la competencia	e. Exención de las leyes de valores	e. Protección del interés público	e. Remoción del deudor en posesión
f. Deberes del fiduciario y examinador	f. Aceptación del plan	f. Disposiciones fiscales especiales	f. Efecto del subtítulo IV del título 49 y de las regulaciones federales, estatales o locales	f. Propiedad del patrimonio
g. Derechos, poderes y deberes del deudor en posesión	g. Modificación del plan		g. Acuerdos de negociación colectiva	g. Deberes y requisitos de presentación de informes de los deudores
h. Autorización para operar negocios	h. Audiencia de confirmación		h. Equipo de material rodante	h. Conferencia de estado
i. Derecho a ser escuchado	i. Confirmación del plan		i. Efecto del rechazo del arrendamiento de una línea de ferrocarril	i. Presentación del plan
j. Equipo de aeronaves y embarcaciones			j. Abandono de la línea de ferrocarril	j. Contenido del plan
k. Reclamaciones e intereses			k. Reclamaciones de prioridad	k. Confirmación del plan
l. Conversión o despido			l. Contenido del plan	l. Alta
m. Rechazo de convenios colectivos			m. Confirmación del plan	m. Modificación del plan
n. Pago de beneficios de seguro a empleados jubilados			n. Liquidación	n. Pagos
o. Propiedad del patrimonio				o. Transacciones con profesionales
p. Deberes del fideicomisario o deudor en posesión en casos de pequeñas empresas				

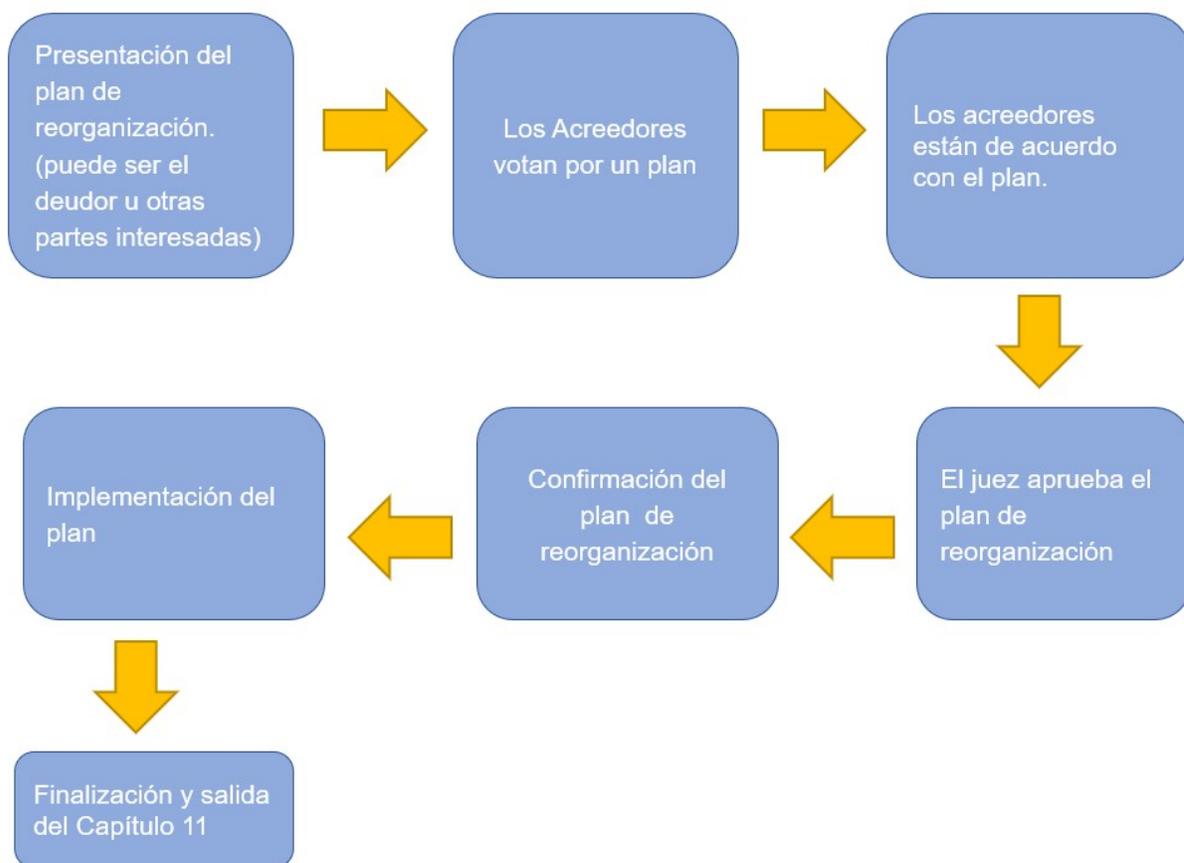
Fuente: elaboración propia, en base al código de bancarrota de los Estados Unidos.

El Capítulo 11, de acuerdo con lo que indica el *United States Courts*, involucra a una sociedad, la cual propone un plan de reorganización para poder pagar a los acreedores y seguir operando su negocio. Un caso del Capítulo 11 se basa principalmente en la preparación, confirmación e implementación del plan de reorganización.

El código de bancarrota aplica para las personas y empresas que residan o tengan domicilio, negocio o alguna propiedad en los Estados Unidos.

A continuación, se revisarán los subcapítulos I al II señalados en la tabla 6, sin embargo, antes se señalarán las etapas del proceso de reorganización bajo el Capítulo 11 en la Figura 4:

Figura 4. Etapas del proceso de reorganización bajo el Capítulo 11



Fuente: elaboración propia, en base al código de bancarrota de los Estados Unidos.

a. **Cómo opera el Capítulo 11**

La información que se expone en este capítulo está contenida en la página web del *United States Courts* y en el código de bancarrota, Capítulo 11 en sus secciones 1101 a la 1146.

Como requisito se establece que el deudor, para poder acogerse al Capítulo 11, debe haber recibido asesoramiento crediticio con una agencia certificada, dentro de los 180 días previos a la presentación de la solicitud.

Un caso bajo en Capítulo 11 puede iniciar de dos formas 1) con la presentación de una petición voluntaria por parte del deudor o 2) con la presentación de una petición involuntaria por parte de los acreedores. La petición debe ser presentada ante el tribunal de quiebras que corresponda de acuerdo con el domicilio del deudor.

La petición debe incluir la siguiente información:

- Nombre del deudor
- El número de identificación fiscal
- Dirección
- Ubicación de los principales activos
- El plan del deudor o bien la intención de presentarlo y una solicitud de reparación (esta última cuando se trata de un caso involuntario de reorganización).

El deudor debe presentar los siguientes antecedentes ante el tribunal:

1. “Una lista de activos y pasivos
2. Un calendario de ingresos y gastos corrientes
3. Un cronograma de contratos pendientes de ejecución y arrendamientos no vencidos
4. Un estado de situación financiera” (*United States Courts*, 2021).

El *United States Courts* establece que se debe presentar un plan de reorganización y una declaración de divulgación ante el tribunal. Esta última es un documento el cual debe contener información sobre los activos y pasivos del deudor, asuntos comerciales y en general información suficiente para que el acreedor pueda emitir un juicio informado sobre el plan de reorganización del deudor. Además, en el contenido del plan, se debe incluir una clasificación de reclamaciones especificando cuál será el

tratamiento de cada reclamación de acuerdo con el plan. Para los acreedores con reclamaciones deterioradas (es decir, aquellos cuyos derechos contractuales van a ser modificados o a quienes se les pagará menos del valor total de sus reclamaciones según el plan), estos votan sobre el plan mediante una papeleta. Una vez que la corte apruebe la declaración de divulgación y recopile y cuente las papeletas, el tribunal hará una audiencia de confirmación con el objetivo de determinar si el plan será confirmado.

El tribunal cobra una tarifa de presentación del caso de US\$1.167 y una tarifa administrativa de US\$571. Si el deudor no paga estos honorarios, el caso podría desestimarse.

El deudor, al presentar una petición voluntaria de acuerdo con el Capítulo 11 o bien en un caso involuntario (presentación de una orden de reparación), este asume una identidad adicional denominada deudor en posesión o DIP por sus siglas en inglés.

El *United States Courts* establece que una empresa existe separada de sus dueños o accionistas, por lo cual en un caso de bancarrota del Capítulo 11 el riesgo de los accionistas se limita hasta el valor de las acciones de la compañía. “Sin embargo, los bienes personales de los socios pueden, en algunos casos, utilizarse para pagar a los acreedores en el caso de quiebra o los socios mismos pueden verse obligados a solicitar protección por quiebra” (2021).

b. Deudor en Posesión (DIP)

El *United States Courts* define al deudor en posesión como:

un deudor que mantiene la posesión y el control de sus activos mientras se somete a una reorganización bajo el Capítulo 11, sin el nombramiento de un administrador del caso. Un deudor seguirá siendo un deudor en posesión hasta que se confirme el plan de reorganización del deudor, se desestime el caso o se convierta al Capítulo 7, o se designe un fideicomisario del Capítulo 11 (2021).

El Capítulo 11 en su sección 1107, “coloca al deudor en la Posesión de un fiduciario, con los derechos y poderes de un fideicomisario del Capítulo 11 y requiere que el deudor realice todas las funciones y deberes de un fideicomisario excepto la de investigación” (United States Courts, 2021).

Los deberes del deudor incluyen lo siguiente:

- Llevar la contabilidad del negocio
- Presentar los informes que requiera el tribunal y el fideicomisario.

Respecto a los derechos del deudor como fiduciario, siempre que cuente con la aprobación del tribunal, el deudor puede contratar abogados, contadores, tasadores u otros profesionales para ayudar al deudor en caso de quiebra. El responsable de monitorear que el deudor cumpla con los requisitos de información es el fideicomisario de los Estados Unidos.

El deudor en posesión, en la mayoría de los casos, puede seguir operando el negocio a menos que el tribunal ordene lo contrario. Si el deudor necesita capital operativo, puede solicitarlo y éste otorga una superioridad de pago a la entidad prestamista, esto con la finalidad de que la empresa pueda contar con liquidez para seguir funcionando y continuar el negocio mientras se reorganiza.

c. Financiamiento del Deudor en Posesión (DIP)

Se trata de un “financiamiento garantizado único disponible para las empresas que solicitan el capítulo 11”. (Sandeep Dahiya, Kose John, Manju Puri, Gabriel Ramirez, 2003). Las empresas que cuentan con un financiamiento DIP tienen más probabilidades de surgir del Capítulo 11. Este financiamiento debe liquidarse completamente antes que el deudor pueda salir del Capítulo 11.

De acuerdo a lo señalado por los autores Dahiya, et al.(2003), el financiamiento DIP, funciona de la siguiente manera, en primera instancia el deudor presenta una moción que le otorgue autorización para la obtención de un crédito. Esta puede presentarse en forma simultánea cuando el deudor se acoge al Capítulo 11 o al poco tiempo después. Posteriormente el tribunal deberá escuchar a los acreedores los cuales pueden oponerse al financiamiento DIP, o bien modificar el tamaño y los términos del financiamiento. Finalmente, el tribunal dictará una orden de financiamiento permanente autorizando el préstamo.

El financiamiento DIP se rige por la sección 364 del código de bancarrota y se resume de la siguiente manera (ver tabla 7).

Tabla 3: Resumen sección 364 del código de bancarrota de los Estados Unidos.

Subsección	Prioridad de pago para el prestamista	Requiere aprobación del tribunal	Crédito esta garantizado
(a)	Primera prioridad junto con otras reclamaciones administrativas.	NO	NO
(b)	Primera prioridad junto con otras reclamaciones administrativas.	SI	NO
(c)	Superioridad	SI	SI
(d)	Superioridad	SI	SI

Fuente: elaboración propia en base a (United States Courts, 2021).

En las subsecciones (c) y (d) los préstamos cuentan con una superioridad sobre los gastos administrativos y además en el caso (c) “un gravamen sobre los activos no gravados o un gravamen menor sobre los activos gravados o ambos” Dahiya, et al.(2003). En el caso de la subsección (d) que es la que proporciona más seguridad al prestamista “está garantizado por un gravamen mayor o igual sobre los activos que ya están sujetos a un gravamen. Dicho gravamen se conoce como gravamen inicial y se aprueba solo después de que se cumplan condiciones estrictas” Dahiya, et al.(2003).

d. Fideicomisario o administrador de quiebras

El fideicomisario o administrador de quiebras:

es el responsable de supervisar el funcionamiento del negocio del deudor en posesión y la presentación de informes operativos y tarifas. Además, el fideicomisario estadounidense supervisa las solicitudes de compensación y reembolso por parte de profesionales, los planes y las declaraciones de divulgación presentadas ante el tribunal y los comités de acreedores (United States Courts, 2021).

Además de lo expuesto anteriormente, el fideicomisario impone ciertos requisitos al deudor acogido al Capítulo 11. Mensualmente el deudor deberá informar sobre sus ingresos y gastos operativos, pagar impuestos y retenciones a los empleados, entre otros.

El deudor debe pagar al fideicomisario trimestralmente una tarifa que varía entre US\$325 y US\$30.000 dependiendo del monto que desembolse trimestralmente el deudor.

e. Comités de acreedores

Es designado por el fideicomisario o administrador de quiebras y por lo general está conformado por los acreedores no garantizados, es decir aquellos que no tienen garantía por su deuda, que tienen las 7 reclamaciones no garantizadas más importantes contra el deudor.

De acuerdo a lo señalado por el *United States Courts*, el comité de acreedores tiene entre otras funciones, derecho a participar en la elaboración del plan de reorganización, investigar el correcto manejo y funcionamiento de la empresa por parte del deudor. Con la aprobación del tribunal, el comité puede contratar abogados u otros profesionales para ayudar en su desempeño.

El código de quiebras en su sección 341 contempla la junta de acreedores también denominada reunión 341. En esta reunión el deudor es interrogado por los acreedores y el fideicomisario bajo juramento, sobre asuntos financieros de la compañía.

f. Suspensión automática

Es el periodo de tiempo en que las actividades de cobro por parte de los acreedores hacia el deudor, tales como juicios, hipotecas, recuperaciones de propiedad u otras acciones de cobro quedan suspendidas, por lo cual los acreedores no pueden reclamar estas deudas originadas antes de la presentación del Capítulo 11 por parte del deudor. Este periodo de tiempo se inicia automáticamente desde que el deudor presenta su caso bajo el Capítulo 11.

La suspensión automática otorga un alivio temporal al deudor y le da chance de poder resolver las dificultades financieras a las que se va viendo enfrentado.

g. Reclamaciones:

Se define como “un derecho a pago o el derecho a una reparación equitativa por incumplimiento, si el incumplimiento da lugar a un derecho al pago” (United States Courts, 2021). Los acreedores que no estén reconocidos como tal por parte del deudor, deben presentar una prueba de reclamo y adjuntar evidencia de esta para ser tratado como acreedor y poder votar en el plan.

En el caso de los tenedores de acciones, el *United States Courts* indica que “un tenedor de valores de renta variable es un tenedor de una garantía de patrimonio del deudor” (2021) y estos pueden votar sobre el plan de reorganización presentando una prueba de interés.

h. Conversión o despido

Por única vez el deudor podrá convertir el caso del Capítulo 11 – reorganización, en un caso del Capítulo 7 – liquidación, el cual permite al deudor liquidar la compañía en circunstancias más ventajosas que en una liquidación bajo el Capítulo 7. Además, según señala el *United States Courts*, el caso se puede convertir en una liquidación si no se cumple con los requisitos de presentar los informes requeridos, no asistir a la reunión de acreedores, no proporcionar información oportuna al Fideicomisario de los Estados Unidos, la falta de pago de impuestos, no presentar la declaración de divulgación o presentar y confirmar el plan en el tiempo otorgado, incapacidad de llevar a cabo el plan.

i. Plan de reorganización y quiénes pueden presentarlo:

Está contenido en el subcapítulo II del código de bancarrota. Un plan de reorganización es un compromiso entre el deudor, los acreedores y otros interesados en el caso, para poder renegociar sus créditos y pagarles a sus acreedores.

El plan de reorganización, en primera instancia, puede ser presentado por el deudor quien tiene el derecho exclusivo de presentar el plan de reorganización y cuenta con un plazo de 120 días, el cual puede ser reducido o ampliado por el tribunal, sin embargo, este no podrá ser superior a 18 meses. El deudor tiene un plazo de 180 días para tener aceptaciones del plan. Vencido el plazo pueden presentar un plan competitivo el comité de acreedores o un acreedor en forma individual.

1. Declaración de divulgación:

De acuerdo con lo señalado por el *United States Courts*, antes de la votación y aprobación del plan, el deudor o el proponente del plan, debe presentar una declaración de divulgación por escrito. Esta “debe contener información sobre los activos, pasivos y asuntos comerciales del deudor suficiente para permitirle al acreedor emitir un juicio informado sobre el plan de reorganización del deudor” (2021). Una vez presentada la declaración, el tribunal realizará una audiencia para determinar si esta debe aprobarse.

Una vez aprobada la declaración de divulgación el deudor o el proponente del plan debe enviar por correo la siguiente información al fideicomisario de EEUU y a todos los accionistas y acreedores de la empresa:

- i. “El plan o un resumen del plan aprobado por un tribunal
- ii. Declaración de divulgación aprobada por el tribunal.
- iii. aviso del tiempo dentro del cual se pueden presentar las aceptaciones y rechazos del plan y
- iv. cualquier otra información que el tribunal pueda ordenar” (United States Courts, 2021).

El deudor también debe enviar por correo electrónico a los acreedores y accionistas de la compañía con derecho a voto sobre el plan:

- i. “aviso del tiempo fijado para presentar objeciones;
- ii. aviso de la fecha y hora de la audiencia de confirmación del plan; y
- iii. una boleta para aceptar o rechazar el plan y si corresponde, una designación para que los acreedores identifiquen su preferencia entre los planes competidores” (United States Courts, 2021).

Una vez aprobada la declaración de divulgación por el tribunal, “el deudor o proponente de un plan puede comenzar a solicitar aceptaciones del plan, y los acreedores también pueden solicitar rechazos del plan” (United States Courts, 2021).

2. Contenido del plan de reorganización:

De acuerdo con el código de bancarrota de los Estados Unidos, en la sección 1123 – Contenido del plan se enumeran las disposiciones obligatorias que debe tener el plan del Capítulo 11 las cuales se resumen a continuación:

- (1) designar clases de reclamaciones (*)
- (2) especificar cualquier clase de reclamos o intereses que no estén deteriorados bajo el plan;
- (3) especificar el tratamiento de cualquier clase de reclamos o intereses que estén deteriorados bajo el plan;
- (4) proporcionar el mismo tratamiento para cada reclamo o interés de una clase en particular, a menos que el titular de un reclamo o interés particular acepte un tratamiento menos favorable para dicho reclamo o interés en particular;
- (5) proporcionar los medios adecuados para la implementación del plan, tales como:
 - (a) retención por parte del deudor de la totalidad o parte de la propiedad del patrimonio
 - (b) transferencia de la totalidad o parte de la propiedad del patrimonio a una o más entidades, ya sean organizadas antes o después de la confirmación de dicho plan
 - (c) fusión o consolidación del deudor con una o más personas
 - (d) venta de todo o parte de la propiedad del patrimonio, ya sea sujeto o libre de cualquier gravamen, o la distribución de todo o parte de la propiedad del patrimonio entre aquellos que tienen un interés en dicha propiedad del patrimonio;
 - (e) satisfacción o modificación de cualquier gravamen
 - (f) cancelación o modificación de cualquier contrato o instrumento similar;
 - (g) subsanar o renunciar a cualquier incumplimiento
 - (h) extensión de una fecha de vencimiento o un cambio en una tasa de interés u otro plazo de valores en circulación;

- (i) modificación del estatuto del deudor; o
 - (j) emisión de valores del deudor, o de cualquier entidad referida en el subpárrafo (B) o (C) de este párrafo, por dinero en efectivo, por propiedad, por valores existentes, o a cambio de reclamos o intereses, o por cualquier otro propósito apropiado.
- (6) disponer la inclusión en el estatuto del deudor, de una disposición que prohíba la emisión de valores de capital sin derecho a voto, y proporcionar, en lo que respecta a las diversas clases de valores que poseen poder de voto, una distribución adecuada de dicho poder entre dichas clases, incluyendo, en el caso de cualquier clase de valores de capital que tenga preferencia sobre otra clase de capital valores con respecto a dividendos, disposiciones adecuadas para la elección de directores que representen a dicha clase preferida en caso de incumplimiento en el pago de dichos dividendos;
- (7) contienen sólo disposiciones que son consistentes con los intereses de los acreedores y tenedores de valores de capital y con la política pública con respecto a la forma de selección de cualquier funcionario, director o fideicomisario según el plan y cualquier sucesor de dicho funcionario, director o fideicomisario; y
- Un plan puede:
- (1) menoscabar o dejar intacta cualquier clase de reclamaciones, garantizadas o no garantizadas, o de intereses;
 - (2) estipular la asunción, rechazo o cesión de cualquier contrato pendiente de ejecución o arrendamiento no vencido del deudor no rechazado previamente bajo dicha sección;
 - (3) prever;
 - (a) la liquidación o ajuste de cualquier reclamo o interés que pertenezca al deudor o al patrimonio; o
 - (b) la retención y ejecución por el deudor, por el fiduciario, o por un representante de la sucesión designado para tal fin, de tal reclamo o interés;
 - (4) proveer para la venta de la totalidad o sustancialmente toda la propiedad del patrimonio, y la distribución de las ganancias de dicha venta entre los tenedores de reclamos o intereses;
 - (5) modificar los derechos de los tenedores de reclamaciones garantizadas, que no sean una reclamación garantizada únicamente por una garantía real sobre un bien

inmueble que sea la residencia principal del deudor, o de los tenedores de reclamaciones no garantizadas, o dejar intactos los derechos de los titulares de cualquier clase de reclamaciones; y

(6) incluir cualquier otra disposición apropiada que no sea incompatible con las disposiciones aplicables de este título.

(*) para el tratamiento de la reorganización, se deben designar clases de reclamaciones, “por lo general, un plan clasificara a los titulares de reclamaciones como acreedores garantizados, acreedores no garantizados con derecho a prioridad, acreedores generales no garantizados y titulares de garantías de capital” (United States Courts, 2021).

El plan puede ser modificado antes de su confirmación por el proponente del mismo y las modificaciones deben cumplir con los requisitos mencionados anteriormente.

3. Aceptación del plan de reorganización:

Está contenido en la sección 1126 – aceptación del plan en el código de bancarrota

Para aceptar el plan se cuenta por clase de reclamación, “se considera que una clase completa de reclamos acepta un plan si el plan es aceptado por acreedores que tienen al menos dos tercios del monto y más de la mitad del número de reclamos permitidos en la clase” (United States Courts, 2021).

De acuerdo a lo señalado por el *United States Courts* “si hay clases de reclamos deteriorados, el tribunal no puede confirmar un plan a menos que haya sido aceptado por al menos una clase de personas ajenas a la información privilegiada que tienen reclamos deteriorados” (2021). Por reclamos deteriorados se entiende deudas que no serán pagadas totalmente. Por otra parte, si hay acreedores de reclamaciones intactas se considerará que han aceptado el plan.

Cuando se confirma el plan automáticamente se exime al deudor de las deudas que haya contraído antes de la fecha de confirmación del plan. Confirmado el plan “el deudor debe realizar los pagos del plan y estar sujeto a las disposiciones del plan de reorganización. El plan confirmado crea nuevos derechos contractuales, reemplazando o sustituyendo los contratos previos a la quiebra” (United States Courts, 2021).

El plan de reorganización puede ser revocado por el tribunal siempre y cuando la confirmación de este fue obtenida de manera fraudulenta.

4. Administración posterior a la confirmación

Sin perjuicio de que el plan esté aprobado, el tribunal está facultado “para emitir cualquier otra orden necesaria para administrar el patrimonio. Esta autoridad incluiría la determinación posterior a la confirmación de las objeciones a las reclamaciones o procedimientos contradictorios, que deben resolverse antes de que un plan pueda consumarse por completo” (United States Courts, 2021).

El deudor en posesión, o el fideicomisario en el caso que corresponda, deben informar sobre el progreso realizado en la implementación del plan posterior a la confirmación de este, además deben informar la consumación del plan y solicitar un decreto final.

El *United States Courts*, señala que “se debe ingresar un decreto final que cierre el caso, después de que el patrimonio haya sido completamente administrado” (2021).

CAPÍTULO III: REVISIÓN DE LITERATURA Y DESCRIPCIÓN DEL PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN DE LATAM Y ENJOY

En este capítulo se revisarán las principales conclusiones de autores respecto a la aplicación del Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos y del Título III procedimiento concursal de reorganización, contenido en la Ley 20.720 de reorganización de empresas y personas de Chile.

Posteriormente, se dará enfoque en las empresas de estudio Latam Airlines y Enjoy S.A. resumiendo lo acontecido desde que informaron al mercado que iniciarían los procesos de reorganización (Latam en mayo 2020 y Enjoy en abril de 2020) hasta el 30 de septiembre del año 2021, esto para incluir la información relevante que han reportado las empresas a la CMF. Además, se analizarán los principales ratios para ver parte de los efectos de la reorganización en los estados financieros.

3.1. El Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos

En general, los autores concuerdan que el Capítulo 11 es una opción ventajosa y favorable cuando la empresa aún es viable en el tiempo y es mejor frente a otras alternativas u otros procedimientos que podrían adoptar en otros países, además de contar con los beneficios y garantías que otorga la Ley para las empresas deudoras y acreedores, es también reconocido como una alternativa eficiente por los inversionistas. Por ejemplo, según la entrevista realizada por Peña y Bohle (2020), el abogado Andrés Mena comenta que las empresas que acuden a una reorganización se entiende que son compañías viables en el tiempo las cuales pueden seguir operando mientras buscan un plan de pago para los acreedores. Para las empresas de gran tamaño y con presencia multinacional es más viable acogerse al Capítulo 11, ya que les otorga más ventajas para negociar frente a los acreedores. En la misma línea, según la entrevista realizada por Marusic y Orellana (2020) a Pedro Eguiguren, socio fundador de Eguiguren abogados, señala que el Capítulo 11 tiene mayores ventajas sobre otras normativas, sobre todo para las empresas más grandes, debido a que cuenta con la protección financiera concursal y además otorga el poder para terminar o modificar los contratos de manera unilateral, lo cual es permitido por el código de

bancarrota de los Estados Unidos. Por otra parte, en el reportaje de Peña y Bohle (2020) sobre la Ley de quiebras, el entrevistado socio de la empresa Moraga & Cia Diego Messen, indicó que el Capítulo 11 tiene una trayectoria eficiente y respetada. Además, señala que estadísticamente, las compañías que se acogen al Capítulo 11 de reorganización, es muy bajo el número de empresas que terminan quebrando o acogiéndose al Capítulo 7 de liquidación.

3.2. El Título III procedimiento concursal de reorganización de la Ley 20.720 de reorganización de empresas y personas.

Existen diversas definiciones sobre el proceso de reestructuración bajo la Ley 20.720 como la del abogado Alejandro Cuevas (2020), quien señala que el proceso de reorganización judicial es un mecanismo para evitar que la empresa deudora vaya a una liquidación forzosa y además protege los intereses de los acreedores frente a la empresa. Por otra parte, el Álvaro Vergara (2020) indica que la Ley 20.720, creada en el año 2014, trata la reorganización de personas e incluye a las empresas deudoras. Como objetivo de la renegociación, busca que los acreedores y la empresa deudora lleguen a acuerdos para acordar un plan de pago futuro para los acreedores. La investigadora Barbara Jara (2016), opina que, cuando las empresas caen en insolvencia, esta Ley contribuye a facilitar su funcionamiento mediante la renegociación de deudas para que la empresa pueda continuar operando. Por otra parte, destaca la rapidez del proceso para la salida de una reorganización y su bajo costo. Los autores Pradenas y Carvajal (2015) señalan que desde la entrada en vigencia de esta Ley ha contribuido con entes reguladores antes inexistentes como la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento además incorpora el término de veedor y liquidador y regula la protección financiera concursal. Para finalizar señalan que, de acuerdo con su investigación, esta ley es un avance y aporte.

La mayoría de los investigadores concuerda en que esta norma contribuye de diversas maneras a la reorganización de las empresas. Asimismo, explican que acogerse a un procedimiento de reorganización es la mejor opción para poder alcanzar un acuerdo entre la empresa deudora y los acreedores, sobre las condiciones y formas de pago, para así evitar la liquidación forzosa de la compañía. De esta forma la empresa deudora puede reestructurar sus activos y pasivos sin dejar de operar el negocio y así seguir

generando ingresos que le permitan pagar sus créditos con terceros, pero en condiciones más favorables (Jara, 2016; Pradenas y Carvajal, 2015).

3.3. Reestructuración de Latam bajo Capítulo 11

A raíz de lo acontecido por el Covid-19, la industria Aeronáutica se vio seriamente afectada a mediados del año 2020, dado por las restricciones fronterizas impuestas por los gobiernos de cada país lo cual hizo caer los ingresos de Latam y disminuir sus operaciones en un 95% de acuerdo a lo señalado por la empresa en abril del 2020. Latam a través de sus hechos esenciales, estados financieros publicados en la Comisión de mercado financiero (CMF) y comunicados de prensa publicados en su página web, presentó los pasos a seguir desde que se acogió al Capítulo 11 a fines de mayo de 2020 hasta la fecha, sin embargo, para efectos de esta tesis se ha incluido la información publicada hasta el 30 de septiembre del año 2021, la cual se resume a continuación:

El 26 de mayo del año 2020 Latam Airlines presentó una petición voluntaria para acogerse a una reorganización en los Estados Unidos de América amparado en el Capítulo 11 del código de quiebras (Latam Airlines, 2021). El directorio tomó esa decisión en busca de la mejor alternativa para la continuidad del negocio.

Asimismo, la entidad indica que el objetivo de presentar peticiones voluntarias al Capítulo 11 es poder mejorar la liquidez de la empresa, liquidar contratos no favorables y buscar rentabilidad a largo plazo. (Latam Airlines, 2021). Además, la empresa debe desarrollar e implementar un plan de reorganización que cumpla con los requisitos impuestos por el código de bancarrota, para que este pueda ser confirmado.

En junio del año 2020 el 2° juzgado civil de Santiago de Chile emitió una orden reconociendo el proceso que lleva Latam del Capítulo 11 en Estados Unidos. En ese mismo mes el Fideicomisario de los Estados Unidos hizo el nombramiento del comité de acreedores no garantizados.

En una primera instancia, las compañías de Latam que se acogieron a la reestructuración fueron: Chile y las filiales de Chile, Colombia, Perú, Ecuador, Estados Unidos de América, Islas Caimán y Países Bajos. En julio de 2020, se incorporó a la

reestructuración la filial en Brasil. Sin embargo, quedaron fuera las filiales de Argentina y Paraguay.

El Capítulo 11 contempla la obtención de financiamiento bajo la modalidad de *debtor-in-possession* (DIP), el cual tiene preferencia de pago sobre las otras deudas. La sociedad debe presentar una propuesta de financiamiento en su calidad de DIP, para lo cual lo más factible es emitir deuda, esto con el objetivo de poder continuar con sus operaciones mientras propone un plan de reorganización, el plazo para proponer este plan es de 120 días siguientes a la presentación de la solicitud para acogerse al Capítulo 11.

Como ya se mencionó anteriormente, la reorganización contempla el financiamiento DIP. En relación a este punto, Latam presentó a la corte de Nueva York, para su revisión y aprobación, el plan de financiamiento DIP, el cual se compone de tres tramos A, B y C por un monto de hasta 3.4200 Millones de US\$, el cual fue aprobado en septiembre del año 2020. (ver tabla 1).

Tabla 4: Financiamiento DIP separado por tramos.

Tramos	MUS\$	Aportantes
A	1.125	Oaktree Capital Management L.P. y sus filiales
	175	Knighthead Capital
Total tramo A	1.300	
B	750	Sujeto a la autorización del tribunal
C	750	Qatar Airways y grupo Cueto y Eblen
	250	Knighthead Capital
	150	Toesca S.A Administradora General de Fondos. (accionistas minoritarios)
Total tramo C	1.150	
Total	3.200	

Fuente: elaboración propia en base a (Comunicados de prensa Latam Airlines, 2020).

Latam Airlines ya efectuó el primer desembolso en octubre de 2020, correspondiente a US\$1.150 millones (US\$650 millones del tramo A y US\$500 millones del tramo C), lo cual correspondía al 50% del financiamiento bajo la modalidad DIP.

En noviembre del año 2020, se materializó el aporte de US\$150 millones del tramo C de los accionistas minoritarios a través del fondo de Toesca.

En junio del año 2021, Latam efectuó un segundo retiro por US\$500 millones. Así la empresa terminó el segundo semestre del año 2021 con una liquidez de US\$2.300 millones los cuales se componen de USD\$1.500 en caja y USD\$800 de la línea de financiamiento DIP.

De acuerdo con lo informado por la compañía en su hecho esencial publicado el 9 de septiembre del año 2021, Latam dio a conocer su plan de negocios, esto se dio previo a presentar el plan de reorganización asociado al proceso de reestructuración al cual se acogió la compañía bajo el Capítulo 11. El plan de negocios tiene una proyección a 5 años, en el cual se espera que para el año 2024 Latam recupere su rentabilidad prepandemia y además proyecta un crecimiento del 8% al año 2026.

En el mismo hecho esencial se indicaba que la compañía se encuentra negociando con diversas partes interesadas para acordar los términos del plan de reorganización y un financiamiento de salida al Capítulo 11. La empresa está buscando un financiamiento de US\$5.000 millones aproximadamente y en respuesta a esta solicitud, la empresa ha recibido propuestas vía aumento de capital y emisión de nueva deuda superiores a los US\$5.000 millones.

Latam solicitó una extensión del periodo de exclusividad para presentar el plan de reorganización la cual se cumplió el 30 de junio y posteriormente fue solicitando más prórrogas a este plazo. Finalmente, el plan de reorganización fue presentado el 26 de noviembre del año 2021, lo cual está fuera de la ventana de estudio del presente trabajo.

Aunque Latam presentó su plan de reorganización en noviembre del año 2021, la compañía ha realizado gestiones para asegurar su continuidad y seguir operando, como es el caso del financiamiento DIP y el rechazo de contratos no favorables, como algunos de los contratos de *leasing* que mantenía la compañía. Estas operaciones han impactado en los estados financieros, con lo cual se han visto afectados algunos indicadores. A continuación, en la tabla 2, se analizarán los principales ratios trimestrales desde marzo del año 2019 a septiembre del año 2021:

Tabla 5: Principales ratios de Latam Airlines

Ratios	1T2019	2T2019	3T2019	4T2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	1T2021	2T2021	3T2021
Liquidez Corriente (veces)	0,58	0,53	0,59	0,58	0,56	0,39	0,28	0,42	0,32	0,26	0,23
Leverage (veces)	5,16	5,7	6,13	5,74	211,6	(18,53)	(11,17)	(7,43)	(6,19)	(5,07)	(4,35)
Rentabilidad del patrimonio (%)	0,00	0,00	(1,00)	6,00	0,00	0,00	0,00	–	–	–	–
Rentabilidad de los activos (%)	(0,30)	(0,60)	(0,18)	0,90	(12,13)	(19,10)	(23,25)	(29,05)	(1,21)	(8,09)	(13,11)

Fuente: elaboración propia con información extraída de estados financieros Latam años 2019, 2020 y 2021.

La liquidez corriente se mantiene estable desde el primer trimestre del 2019 hasta el primer trimestre del 2020, debido a la situación normal de la compañía pre Covid-19 donde no se había visto afectada. Hacia el segundo y tercer trimestre del año 2020 se observa una caída de este índice, lo cual está en línea con la baja en los ingresos de Latam cuando se inicia la pandemia y las restricciones y, por ende, la empresa decide acogerse al Capítulo 11. En el cuarto trimestre del año 2020 se ve un incremento que va en relación con la entrada de flujos por el préstamo DIP otorgado en septiembre del año 2020. El índice va decayendo a medida que se va agotando los fondos de este financiamiento.

Para el ratio razón de endeudamiento o *Leverage*, este se mantiene estable durante el año 2019, la empresa mantenía deuda, pero cumpliendo con el calendario de pagos establecido. El primer trimestre del año 2020 ya se ve afectado este ratio aumentando considerablemente por efecto del incumplimiento de sus compromisos y también por el

uso de la línea de crédito para obtener flujo debido al cierre de fronteras y la drástica disminución de sus operaciones. Hacia el segundo trimestre del 2022 el ratio se hace negativo al incrementar la deuda debido a la obtención del financiamiento DIP por MUS\$3.200 millones aproximadamente y contar con patrimonio negativo debido a la pérdida del período por los nullos ingresos y el reconocimiento del deterioro de la plusvalía registrada en 2020.

La rentabilidad de los activos es mayoritariamente negativa por efecto de las pérdidas del ejercicio las cuales se fueron acrecentando en el año 2020 debido a la restricción de los vuelos, reconocimiento del deterioro de la plusvalía y baja de los ingresos. Para el año 2021, las pérdidas bajan levemente debido a la reapertura de fronteras lo cual le permitió a Latam poder retomar sus operaciones.

3.4. Reestructuración de Enjoy bajo la Ley 20.720

Enjoy S.A. es una empresa que abarca casinos de juegos, hoteles, restaurantes, centros de eventos, entre otros, los cuales se han visto seriamente afectados por la pandemia del Covid-19 y las restricciones impuestas en los países donde opera, especialmente en Chile. Es por esta razón y frente a la incertidumbre que conlleva volver a la normalidad que la compañía en abril del año 2020 decidió iniciar un procedimiento de reorganización bajo la Ley 20.720 en Chile.

A continuación, se resume la información expuesta en los estados financieros y hechos esenciales publicados en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), además de información contenida en la página web de la empresa para los inversionistas del proceso de reorganización que está llevando a cabo Enjoy S.A. dicha información abarca hasta el 30 de septiembre del año 2021.

El 23 de abril del año 2020 Enjoy inició un procedimiento de reorganización y liquidación de empresas y personas bajo la Ley 20.720. En sus estados financieros (2021), la empresa señala que la decisión de acogerse a una reestructuración en Chile se debe a la situación financiera que está atravesando la sociedad, así como la falta de flujos esperados para los próximos meses para el pago de acreedores y otros. Además, señalan que una de las razones que justifica esta medida es debido al cierre de casinos

en Chile, decretado en marzo del año 2020 a raíz del Covid-19. A este efecto se suma el estallido social ocurrido en Chile en octubre del año 2019, el cual afectó en mayor proporción la industria gastronómica, hotelera y de casinos de juegos.

El 6 de mayo del año 2020, fue publicada por el veedor la resolución de reorganización dictada por el 8° juzgado civil de Santiago. Con esta resolución se dio inicio a la protección financiera concursal establecida en la Ley 20.720.

El 12 de junio del año 2020, Enjoy presentó una petición voluntaria en los tribunales de Estados Unidos para acogerse al Capítulo 15 “casos auxiliares y otros casos transfronterizos”, esto tiene como objetivo que se reconozca el proceso de reorganización que lleva Enjoy en Chile para protegerla y proteger sus garantías en los Estados Unidos.

El 27 de julio del año 2020 la corte de bancarrota de los Estados Unidos reconoció la reorganización que está llevando Enjoy en Chile bajo el Capítulo 15 “como procedimiento extranjero principal para todos los efectos legales” (Enjoy S.A., 2021).

El 14 de agosto del año 2020, se aprobó la propuesta de acuerdo de reorganización judicial de la compañía en la junta de acreedores celebrada ese mismo día. En su hecho esencial (2020), publicado en la CMF, la empresa señala que la propuesta de acuerdo de reorganización, en resumen, tiene por objeto lo siguiente:

- (i) La continuidad operacional del giro de la empresa para dar cumplimiento a los pagos comprometidos, de acuerdo a la proyección de sus flujos.
- (ii) Poder otorgar nuevas condiciones a los acreedores para el pago de los créditos incluidos en la propuesta.
- (iii) Reducir el endeudamiento a través de la conversión de la deuda no garantizada en bonos convertibles en acciones a través de incentivos.
- (iv) Obtener un crédito para inyectar recursos a la compañía (crédito puente).

En el acuerdo se establece el tratamiento para los acreedores garantizados, acreedores valistas², acreedores bancarios, proveedores, entre otros. Además, se

² Acreedor que no tiene garantizado sus créditos con hipotecas o prendas, ni está beneficiado con alguna causal legal de preferencia para el pago

estableció la modalidad de un nuevo financiamiento denominado crédito puente³ donde los tenedores de bonos internacionales y los acreedores valistas tendrán opción preferente para este financiamiento el cual ascendería en \$50.000 millones y tendrá un vencimiento de 18 meses. Los fondos obtenidos en este nuevo financiamiento se destinarán para pagar las obligaciones propias del giro de la sociedad y sus filiales.

El 26 de agosto del año 2020 en la junta extraordinaria de accionistas fue aprobada la emisión de tres bonos convertibles en acciones y se aprobó un aumento de capital por \$316.184.773.620 equivalente a 58.682.723.027 acciones.

El 4 de septiembre del año 2020 Enjoy recibió los fondos del crédito puente estipulado en el acuerdo de reorganización judicial.

El 30 de abril del año 2021 se prepagó la deuda de los acreedores valistas y se efectuó la colocación de los bonos convertibles serie Q, R y T.

A continuación, en la tabla 3 se muestra un resumen de la deuda que tenía la empresa la cual se pagó según lo estipulado en el acuerdo de reorganización judicial y una actualización de esta misma a junio del año 2021.

³ Es un crédito que se solicita por una necesidad inmediata de financiación y que tiene un carácter temporal hasta que se formaliza el crédito definitivo.

Tabla 6: Acuerdo de Reorganización en base a la deuda existente:

Tipo de Acreedor	Instrumento	Acuerdo de Reorganización	Actualización a junio 2021
Acreeedores garantizados USD 195 M.	Bono internacional (vencimiento mayo 2022)	<ul style="list-style-type: none"> Repactación de capital (USD 195 millones) e intereses devengados y no pagados por USD 15 millones mediante nuevos bonos bullet a 2027. Serie Senior (Tramo A), con prioridad para rescate anticipado. Serie Junior (Tramo B). 	<p>Bono Garantizado por USD 210.505.263, con vencimiento al año 2027.</p> <ul style="list-style-type: none"> Tramo A USD 193.731.171 Tramo B USD 16.774.092
Acreeedores no garantizados CLP 190 M.	<ul style="list-style-type: none"> Bonos locales Efectos de comercio Bancos 	<p>Prepago de forma obligatoria a su valor par:</p> <ul style="list-style-type: none"> 80% del saldo mediante Bonos Convertibles Serie Q y R, en caso de existir un remanente de prepago, éste se prepagará mediante los fondos recaudados en la suscripción de bonos serie Q y R. 20% del saldo mediante nuevos bonos bullet a 2030 (Bono Renta Fija S). 	<p>Prepago acreedores no garantizados por M\$197.391, de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> 80% de la deuda con bonos convertibles Serie Q por M\$29.553 y Serie R por M\$128.360 con vencimiento al 14/08/2119. 20% de la deuda con bono renta fija Serie S por M\$39.478 con vencimiento al 14/08/2030. <p>* El 30 de abril se dio inicio a la conversión en acciones de la sociedad de los bonos Q,R y T.</p>
Crédito puente CLP 50.000 M.	<ul style="list-style-type: none"> Acreeedores garantizados (hasta CLP 10.000 M.) Acreeedores no garantizados (hasta CLP 40.000 M.) 	<p>Prepago de forma obligatoria a su valor par mediante:</p> <ul style="list-style-type: none"> Bonos Convertibles Serie T. En caso de existir un remanente de prepago, éste se pagará mediante los fondos recaudados en la suscripción de Bonos Convertibles Serie T. 	<p>Prepago crédito puente capital más intereses por M\$51.656 con:</p> <ul style="list-style-type: none"> Bono convertible Serie T M\$50.418 con vencimiento al 14/08/2119. Efectivo por M\$1.238.
Warrants CLP 53.992 M.	Actuales accionistas de Enjoy inscritos en el registro de accionistas del DCV al cierre del 12 de marzo de 2021	<ul style="list-style-type: none"> Emisión de 9.389.919.856 nuevas acciones ("Warrants") a ser suscritas por accionistas actuales. Precio de suscripción de CLP 5,75 por acción. Plazo de suscripción en dos periodos de opción preferente (18 de marzo al 16 de abril de 2021, y 17 de abril de 2021 al 24 de agosto de 2022). 	*Con fecha 18 de marzo de 2021 comenzó período de opción preferente de suscripción y pago de acciones.

Fuente: elaboración propia, con información extraída de Enjoy, 2021.

El acuerdo finalizará una vez que la deuda se haya convertido en patrimonio.

Enjoy presentó su Plan de reorganización en el año 2020 y con ello un plan de financiamiento y también la conversión de deuda en patrimonio. Esto ha impactado los estados financieros de la compañía viéndose afectados algunos indicadores financieros.

A continuación, en la tabla 4, se analizarán los principales ratios trimestrales desde marzo del año 2019 a septiembre del año 2021:

Tabla 7: principales ratios de Casinos Enjoy.

Ratios	1T2019	2T2019	3T2019	4T2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	1T2021	2T2021	3T2021
Liquidez Corriente (veces)	1,03	1,10	1,00	0,86	0,82	0,64	1,17	1,01	1,07	1,15	0,74
Leverage (veces)	2,62	2,79	2,96	3,46	3,68	8,60	13,13	37,73	299,42	1,54	2,54
Rentabilidad del patrimonio (%)	4,59	(0,69)	(6,53)	(18,38)	(7,20)	(151,57)	(225,06)	(913,27)	(929,28)	(22,15)	(32,83)
Rentabilidad de los activos (%)	1,27	(0,18)	(1,65)	(4,12)	(1,54)	(15,79)	(18,05)	(23,58)	(3,09)	(8,72)	(9,28)

Fuente: elaboración propia con información extraída de estados financieros Enjoy años 2019, 2020 y 2021.

La liquidez corriente se mantiene estable el ratio entre el primer y tercer trimestre del año 2019, debido a la situación normal en que operaba la compañía sin entrar aun la pandemia y el estallido social. Se observa una caída de este índice a partir del cuarto trimestre del año 2019 hasta el segundo trimestre del año 2020, esto debido a que se vieron afectados los ingresos operacionales, asociado al estallido social ocurrido en octubre del año 2019 y por el cierre de casinos ocurrido en marzo del 2020 por consecuencia del Covid-19. Posteriormente en el tercer trimestre del año 2020 este índice mejora debido a la obtención del crédito puente el cual le permitió inyectar liquidez a la compañía y además pudiendo aumentar sus flujos debido a la apertura de casinos dado a partir del cuarto trimestre del año 2020.

La razón de endeudamiento o *Leverage*, se mantiene estable hasta el primer trimestre del año 2020, donde se observa que la empresa seguía generando ingresos para el pago de sus deudas. Posteriormente el ratio comienza a incrementarse debido a la

imposibilidad de cumplir con sus compromisos financieros, también acrecentado por la baja en los resultados operacionales y el reconocimiento del deterioro de los activos efectuado en diciembre del año 2020. Para el año 2021 bajan los indicadores debido a los aumentos de capital que ha ido realizando la compañía en línea a lo indicado en el acuerdo de reorganización.

La rentabilidad del patrimonio se mantiene negativa incrementándose fuertemente en diciembre de 2020, debido a la pérdida en los resultados del año 2020.

La rentabilidad de los activos comienza a disminuir hacia el segundo trimestre del año 2019 donde la empresa comienza a tener pérdidas en los resultados del ejercicio. Hasta ese período la empresa no estaba afectada por la pandemia y el estallido social. Desde el cuarto trimestre del 2019, este ratio se hace más negativo por efecto de las pérdidas del ejercicio las cuales se fueron acrecentando en el año 2020 efecto del cierre de casinos y centros de eventos lo cual hizo caer los ingresos, además del reconocimiento del deterioro de la plusvalía.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS COMPARADO DE LOS TIPOS DE REESTRUCTURACIÓN EN CHILE Y EEUU

En este Capítulo revisaremos las diferencias entre la aplicación del Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos y el Capítulo III del procedimiento concursal de reorganización de la Ley 20.720 de Chile. Además, se identificarán las ventajas y desventajas que tiene la aplicación de cada normativa.

Como se mencionó anteriormente, la normativa chilena y la de EEUU tienen un objetivo común, el cual es buscar que las empresas puedan emerger de una crisis financiera reorganizando sus pasivos, solicitando financiamiento e inyectando capital, buscando la continuidad operacional en el tiempo.

A continuación, en la Tabla 8, se realiza una comparación de estas dos normativas separado por los temas más relevantes a considerar para las empresas que buscan acogerse a una reestructuración.

Tabla 8: Cuadro comparativo Capítulo 11 y Capítulo III del procedimiento concursal de reorganización Ley 20.720.

Temas Relevantes	Capítulo 11 Reorganización	Capítulo III Del procedimiento Concursal de Reorganización (Ley 20.720)
Ámbito de Aplicación	Empresas deudoras domiciliadas en los Estados Unidos o que tengan bienes en dicho país.	Empresas deudoras domiciliadas en Chile o que tengan bienes en Chile.
Requisitos Previos	Asesoramiento crediticio por parte de la empresa deudora 180 días antes de presentar la solicitud.	No existen requisitos previos.
Presentación del Caso	Presentación de la petición: 1. Voluntaria si es presentada por el deudor 2. Involuntaria si es presentada por los Acreedores.	Presentar solicitud de inicio del procedimiento concursal de reorganización por parte del deudor.
	No requiere la presentación de un certificado.	Presentar un certificado de deudas validado por un auditor independiente inscrito en la CMF.
Tarifa de presentación del caso	Aplica una tarifa de US\$1.167 y una tarifa administrativa de US\$571.	No se cobra tarifa de presentación del caso.
Deudor en posesión	Nueva denominación de la empresa deudora para informar a terceros que esta llevando a cabo una reorganización. Comprende el período de tiempo desde que se presenta la petición hasta que se confirma el plan de reorganización.	No Aplica
Financiamiento	Financiamiento DIP Préstamo con superioridad (para financiar capital de trabajo) Debe ser aprobado por el tribunal	La ley no contempla un financiamiento especial.

Temas Relevantes	Capítulo 11 Reorganización	Capítulo III Del procedimiento Concursal de Reorganización (Ley 20.720)
Veedor y Fideicomisario de los Estados Unidos	<p>Fideicomisario de los Estados Unidos</p> <p>Encargado de hacer seguimiento al progreso del caso bajo el Capítulo 11 y supervisar su administración.</p> <p>Responsable de supervisar el funcionamiento del negocio del deudor y la presentación de informes operativos.</p> <p>Lleva a cabo la reunión de acreedores (Reunión Sección 341)</p> <p>Cobra una tarifa trimestral que va entre los US\$325 y US\$30.000 dependiendo de los desembolsos del deudor.</p>	<p>Los Acreedores nombran a un Veedor</p> <p>Está encargado de propiciar acuerdos entre el deudor y los acreedores facilitando la proposición y negociación del acuerdo. Además debe supervisar al deudor.</p>
	<p>Nombramiento de un administrador del caso</p> <p>No ocurre en el común de los casos, pero cualquier parte interesada puede solicitarlo antes de la confirmación del caso.</p>	<p>Nombramiento de un interventor en el acuerdo de reorganización.</p> <p>Recaerá sobre un Veedor de la nómina vigente. Deberá permanecer al menos 1 año contado desde el acuerdo. Tendrá las atribuciones, deberes y remuneración que el acuerdo señale.</p>
Requerimientos previos al plan de Reorganización	<p>Presentación de la declaración de divulgación</p> <p>Documento con información sobre activos, pasivos, asuntos comerciales del deudor y en general información suficiente para que los acreedores puedan emitir un juicio informado del plan de reorganización.</p>	<p>Resolución de reorganización dictada por el tribunal:</p> <p>Se establece la fecha de la propuesta de reorganización e inicia la protección financiera concursal para el deudor.</p>
Protección Financiera al Deudor	<p>Suspensión Automática</p> <p>Corresponde al período de tiempo donde el deudor queda protegido de las acciones de cobro de los acreedores. Se inicia cuando el deudor presenta su caso bajo el Capítulo 11 y dura hasta que se aprueba el plan de reorganización.</p>	<p>Protección financiera concursal</p> <p>Se puede extender por 90 días en total contando con los apoyos requeridos por la Ley.</p> <p>Su duración es hasta la junta de acreedores donde se aprueba el acuerdo de reorganización.</p>

Temas Relevantes	Capítulo 11 Reorganización	Capítulo III Del procedimiento Concursal de Reorganización (Ley 20.720)
Acreedores	<p>Comité de acreedores</p> <p>Es designado por el Fideicomisario de los Estados Unidos.</p> <p>Está conformado por las 7 reclamaciones no garantizadas más importantes contra el deudor.</p>	<p>Comisión de acreedores</p> <p>Podrá ser designada en el acuerdo de reorganización. Su función es supervisar las estipulaciones del acuerdo.</p> <p>Tendrá las atribuciones, deberes y remuneración que el acuerdo señale.</p>
	<p>Junta de acreedores o reunión 341</p> <p>Los Acreedores y Fideicomisario interrogan al deudor bajo juramento sobre sus asuntos financieros.</p>	<p>Junta de acreedores</p> <p>Para conocer y pronunciarse sobre la propuesta del acuerdo de reorganización.</p>
Continuidad del Negocio	<p>El deudor sigue operando el negocio y administrando sus propiedades excepto en los casos de fraude.</p> <p>El deudor puede usar, vender o arrendar sus propiedades, sujeto a la aprobación del tribunal si no son operaciones en el curso normal del negocio.</p>	<p>El Deudor puede seguir manejando el negocio</p> <p>La empresa deudora podrá vender activos y adquirir préstamos para financiar sus operaciones, siempre que no superen el 20% del pasivo señalado en la certificación contable. En caso que se exceda necesitará la aprobación de los acreedores que representen más del 50% del pasivo del deudor.</p>
		<p>El deudor, sujeto a la aprobación del tribunal puede rechazar cualquier contrato pendiente de ejecución o arrendamiento vigente del deudor de forma unilateral.</p>
Propuesta y Plan de Reorganización	<p>Plan de reorganización</p> <p>Plazo de 120 días para que el deudor presente un plan (periodo exclusivo). Este se puede extender hasta los 18 meses. Terminado este plazo, los acreedores pueden presentar un plan.</p>	<p>Propuesta de acuerdo de reorganización</p> <p>Debe presentarse a lo menos 10 días antes de la junta de acreedores.</p> <p>El no cumplimiento tiene como consecuencia la orden de liquidación.</p>
	<p>Separación en clase de acreedores para las preferencias en el plan de reorganización.</p>	<p>Separación en clase de acreedores para las preferencias en el acuerdo de reorganización.</p>
Conversión del Caso	<p>Por única vez el deudor puede convertir el caso en una liquidación del Capítulo 7, siendo en circunstancias más ventajosas.</p>	<p>No aplica la conversión del caso.</p>

Temas Relevantes	Capítulo 11 Reorganización	Capítulo III Del procedimiento Concursal de Reorganización (Ley 20.720)
Aprobación del Plan de Reorganización	Para aprobar el plan: Se considera que una clase completa de reclamos acepta el plan si este es aceptado por acreedores que tengan al menos 2/3 del monto y más de la mitad del número de reclamos permitidos.	Para aprobar el plan: Consentimiento del deudor y el voto de 2/3 o más de los acreedores presentes que representen a lo menos 2/3 del pasivo total con derecho a voto correspondiente a su clase.
	Aceptación del plan de reorganización.	Toma de conocimiento del acuerdo y su posterior aprobación.
Efectos de la aprobación del Plan de Reorganización	El plan de reorganización crea nuevos derechos contractuales reemplazando los anteriores. Se exime al deudor de cualquier deuda surgida antes de la fecha de confirmación del plan.	Repactación de todo o parte de los créditos, de acuerdo a lo estipulado en el plan de reorganización.
Incumplimiento del acuerdo	Se procede a la liquidación.	Se procede a la liquidación.
Finalización del plan	El deudor debe informar sobre el avance del plan, la consumación del plan y solicitar un decreto final.	De acuerdo a lo que se estipule en el plan de reorganización.

Fuente: elaboración propia en base a (United States Courts, 2021), (Nacional, Congreso, 2019).

Como se pudo observar en el cuadro anterior, si bien ambas normativas son factibles de aplicar para las empresas chilenas que buscan reorganizarse, estas contienen distintos requisitos, efectos, tarifas del caso, financiamiento, entre otros, por lo cual es importante analizar esos efectos al momento de tomar una decisión.

A continuación, se presentan las ventajas y desventajas de aplicar Capítulo III del procedimiento concursal de reorganización de la Ley 20.720 de Chile, desde el punto de vista de la empresa deudora.

Las principales ventajas son:

- ✓ No se exige a las empresas deudoras requisitos previos para acogerse a esta Ley.
- ✓ No se aplican tarifas para presentar un caso.
- ✓ Cuenta con la protección financiera concursal, tiempo durante el cual el deudor está protegido contra las posibles acciones legales de los acreedores en contra del deudor.
- ✓ El deudor puede manejar su negocio, vender activos, conseguir financiamiento, entre otros, mientras se está reorganizando.
- ✓ La repactación de los créditos contraídos por la empresa deudora. Esto se da una vez que se aprueba el plan de reorganización y bajo las condiciones que señala el acuerdo.
- ✓ Cuenta con poca intervención del tribunal, con lo cual el deudor tiene la facilidad para negociar directamente con los acreedores.
- ✓ El proceso de reestructuración es más corto en comparación con el Capítulo 11 del código de quiebra de los EEUU.
- ✓ No existe interrogatorio por parte de los acreedores y del tribunal hacia el deudor, como si lo hay en el Capítulo 11.
- ✓ El costo de la reestructuración es más económico al operar en forma local.

Las principales desventajas son:

- ✗ Para presentar en caso bajo la Ley 20.720, el deudor debe presentar un certificado de deudas validado por un auditor externo, lo cual puede ser limitante en el plazo.
- ✗ No cuenta con un financiamiento especial, como el Capítulo 11 que cuenta con el financiamiento DIP. El financiamiento se rige por lo estipulado en el acuerdo.
- ✗ Ante cualquier incumplimiento del acuerdo de reorganización, condiciones o requisitos que establezca la Ley se procede a la liquidación de la empresa.
- ✗ Tiene la intervención de un veedor, el cual es nombrado por los acreedores.
- ✗ La protección financiera concursal dura solo 90 días en total, incluyendo las extensiones con el apoyo de los acreedores.

- ❌ La Ley estipula que exista una comisión de acreedores, los cuales deben supervisar que el deudor cumpla con las condiciones del acuerdo.
- ❌ El acuerdo de reorganización amparado en la Ley 20.720 solo tiene efecto en Chile, no siendo reconocido en otros países y jurisdicciones.
- ❌ En Chile no existe el juez de quiebra, figura que sí existe en los Estados Unidos donde es un especialista en los casos de bancarrota.

A continuación, se listan las ventajas y desventajas de aplicar el Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos, desde el punto de vista de la empresa deudora.

Las principales ventajas son:

- ✓ El Capítulo 11, es sumamente reconocido y aprobado por los inversionistas y acreedores.
- ✓ El deudor cuenta con un financiamiento bajo la modalidad DIP donde se otorga una superioridad de pago sobre las otras deudas, haciéndolo más atractivo para los inversionistas y otorgando mayor confianza sobre el retorno de la inversión.
- ✓ Cuenta con la suspensión automática, tiempo durante el cual el deudor está protegido contra las posibles acciones legales de los acreedores.
- ✓ El deudor sigue administrando su negocio, en la mayoría de los casos.
- ✓ Bajo la aprobación del tribunal, el deudor puede rechazar contratos de forma unilateral teniendo la opción de deshacerse de contratos poco beneficiosos.
- ✓ El deudor cuenta con un plazo más extenso para presentar su plan de reorganización, en comparación con la Ley 20.720 (de 120 días a 18 meses con la aprobación del tribunal).
- ✓ Por única vez el deudor puede convertir un caso del Capítulo 11 al Capítulo 7 “liquidación” el cual sería en circunstancias más ventajosas.
- ✓ El deudor queda eximido de cualquier deuda contraída antes de la fecha de confirmación del plan, una vez que este se encuentre aprobado.
- ✓ Estados Unidos cuenta con una jurisdicción especial para estos casos, los *Bankruptcy Courts* donde existe la figura de un juez de quiebra, dedicado exclusivamente a estos casos.

Las principales desventajas son:

- ☒ Como requisito previo, el deudor debe haber consultado con asesores crediticios al menos 180 días previos a la solicitud de reorganización bajo en Capítulo 11.
- ☒ Los acreedores pueden presentar una petición para que el deudor se acoja al Capítulo 11, si lo encuentran necesario, aun sin contar con el consentimiento del deudor.
- ☒ Los acreedores pueden presentar un plan de reorganización alternativo al del deudor, una vez cumplido el plazo de exclusividad.
- ☒ El financiamiento DIP está bajo la aprobación del tribunal.
- ☒ El Capítulo 11 contempla la reunión denominada “sección 341”, donde los acreedores y el fideicomisario de los EEUU interrogan al deudor bajo juramento.
- ☒ El fideicomisario de los EEUU cobra una tarifa que va desde los \$325 y \$30.000 USD dependiendo de los desembolsos del deudor.
- ☒ Ante el incumplimiento del acuerdo se procede a la liquidación.
- ☒ La Ley está más orientada a proteger al acreedor por encima del accionista de la compañía.

Las empresas pueden optar por varios caminos en una reorganización, sin embargo, dependerá del tamaño de la empresa, la estructura que tenga, si tiene presencia en otros países, entre otros factores, a la jurisdicción que le será más factible reorganizarse. Generalmente, las empresas de mayor tamaño y con presencia en varios países prefieren el Capítulo 11 debido al reconocimiento que este tiene y la reputación de empresas que han salido exitosas del proceso. Además, cuenta con el financiamiento DIP el cual otorga al deudor una inyección de efectivo para que pueda seguir operando y a los inversionistas un atractivo para invertir al ser una deuda con superioridad a las otras. También es importante mencionar que el Capítulo 11 es llevado a cabo por un juez de quiebra, figura que existe en la normativa de los EEUU y que la empresa deudora puede deshacer contratos no favorables unilateralmente, previa autorización del juez. Cabe destacar que una reorganización bajo el Capítulo 11 puede ser extremadamente costosa, por la cantidad de tiempo en que las empresas pueden tardar en emerger de este proceso.

Por otra parte, la Ley 20.720 ofrece a la empresa deudora una salida más rápida, generando acuerdos entre el deudor y los acreedores directamente. El plan de reorganización tiene menor plazo que el Capítulo 11 a pesar de las prórrogas y los costos asociados a una reestructuración local son más bajos.

CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES

En el presente trabajo se abordaron las distintas normativas para las compañías que buscan reorganizarse, enfocado específicamente en la normativa chilena con la Ley 20.720 y el Capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos y tomando como ejemplo los casos de las empresas Enjoy S.A. y Latam Airlines, respectivamente, las cuales se acogieron a procesos de reestructuración en los últimos años, Enjoy bajo la normativa chilena y Latam bajo la normativa de los Estados Unidos.

Uno de los objetivos que se planteó en este trabajo es poder comparar estas normativas separándolas por temas relevantes, para que de esta forma el lector pueda apreciar la diferencia de elegir entre reorganizarse en los Estados Unidos o en Chile y las implicancias que cada normativa tiene. Además, se señalaron las ventajas y desventajas de cada normativa.

Respecto a los resultados obtenidos en la comparación de las normativas podemos mencionar los temas más relevantes, como en la presentación del caso, en el Capítulo 11 la solicitud puede hacerla la empresa deudora o los acreedores, si es presentada por los acreedores, vendría siendo de forma involuntaria, en el caso de la Ley 20.720 esto no se da ya que solo el deudor puede presentar la solicitud del procedimiento de reorganización. En relación con el financiamiento para el deudor, el Capítulo 11 contempla el financiamiento especial del deudor en posesión, el cual se gestiona antes de presentar el plan de reorganización, con esto la empresa recibe dinero fresco para poder operar y pagar deudas, de esta forma dar alivio a la situación financiera de corto plazo. Este financiamiento también tiene una superioridad de pago frente a las otras deudas adquiridas con anterioridad por la empresa deudora, lo cual lo hace más atractivo para los inversionistas. En el caso de la Ley 20.720 no contempla un financiamiento especial, sin embargo, la empresa deudora puede conseguir financiamiento externo, en las condiciones que otorga el mercado. Para la protección

financiera hacia el deudor, ambas normativas la contemplan, la cual consiste en una protección que otorga la Ley a la empresa deudora donde no se puede solicitar su liquidación, ni iniciarse juicios en su contra hasta que se confirme el plan de reorganización. Para el caso del veedor y el fideicomisario de los Estados Unidos, ambos tienen como finalidad supervisar al deudor, el funcionamiento del negocio y seguimiento del caso, entre otras funciones, la diferencia radica en la tarifa de cobro. En la Ley 20.720 no se estipula que se debe pagar al veedor una tarifa, sin embargo, en el Capítulo 11 se establece que el fideicomisario cobra una tarifa dependiendo de los desembolsos que vaya realizando el deudor. Considerando que las empresas que se acogen al Capítulo 11 pueden tardar años en salir, puede llegar a ser costoso. Respecto al comité de acreedores, en ambas normativas los acreedores juegan un papel fundamental en el plan de reorganización, debido a que de ellos depende la aprobación de este. En el caso del Capítulo 11 la normativa contempla la reunión sección 341 donde los acreedores y el fideicomisario someten al deudor a interrogatorio sobre asuntos financieros de la empresa. Finalmente, en el plan de reorganización para el caso del Capítulo 11 suele ser más extenso en los plazos y admite más prórrogas que la Ley chilena. Generalmente las empresas que se acogen al Capítulo 11 su proceso de salida es más extenso comparado con la Ley 20.720 debido a que son empresas con presencia mayoritariamente internacional y de gran tamaño, lo que hace más compleja su reestructuración y poder llegar a acuerdos.

Como objetivo planteado estaba el determinar las ventajas y desventajas de cada normativa, como conclusión tenemos que la ventaja de la Ley 20.720 está en otorgar una salida más rápida de la reorganización, tiene plazos menos extensos que el Capítulo 11 y tiene poca intervención del tribunal, con lo cual deja habilitado al deudor para negociar directamente con los acreedores. Además, al operar localmente tiene menores costos en comparación con el Capítulo 11. Como desventajas podemos mencionar que la Ley 20.720 no cuenta con un financiamiento especial, como el financiamiento DIP que, sí lo contempla el Capítulo 11, la reorganización sólo tiene efectos en Chile no siendo reconocida por otras jurisdicciones y no existe el juez de quiebra, figura que sí existe en los Estados Unidos.

Para el caso del Capítulo 11 la ventaja es que este tiene una trayectoria más extensa y reconocida en comparación con la Ley 20.720, es sumamente reconocido por los

inversionistas y son muchas las grandes empresas que han utilizado el Capítulo 11 para reorganizarse y han logrado salir exitosamente. Además, otorga la posibilidad de rechazar contratos poco beneficiosos para la empresa deudora en forma unilateral, otorgándole mayor libertad en el manejo del negocio, cuenta con una legislación especial para estos casos de reorganización, los *Bankruptcy Courts* donde existe la figura de un juez de quiebra dedicado exclusivamente a estos casos. La principal desventaja del Capítulo 11 es que puede ser demasiado costoso, debido a que su jurisdicción está en Estados Unidos, lo cual implica viajes, costos de abogados, desembolsos para pagar al fideicomisario, entre otros. Otra desventaja es que el financiamiento DIP debe ser aprobado por el juez, por lo cual si este considera que el financiamiento afecta a los acreedores o a los minoritarios puede rechazarlo.

Como conclusión, que se recomienda a las empresas a la hora de reestructurarse ya sea en los Estados Unidos o en Chile, va a depender principalmente del objetivo que busque la empresa con la reorganización, ya sea si buscan salir rápidamente del proceso, en el corto plazo o bien si su estructura es más compleja y requerirá financiamiento especial o inyección de capital. Para el caso de empresas con capitales extranjeros, con presencia internacional y de gran tamaño, se recomienda buscar reestructuración en el Capítulo 11, donde si bien, el proceso será más largo, otorga más garantías para la empresa deudora y cuenta con el reconocimiento internacional y con experiencia de empresas de gran envergadura que han salido del proceso en forma exitosa, sin embargo, es un proceso de largo plazo. Para las empresas que operan en forma local, básicamente en Chile, donde su capital es netamente nacional y que busquen un camino más rápido a la hora de reorganizarse, se recomienda la alternativa de una reorganización bajo la Ley 20.720, donde principalmente busca generar acuerdos entre el deudor y los acreedores propiciando una salida más acotada.

La decisión de acogerse a una reestructuración para una empresa no es un tema fácil, buscar la legislación adecuada a la hora de reorganizarse puede depender el futuro de la compañía y evitar su quiebra. Por este motivo este estudio es relevante ya que otorga una visión completa sobre la normativa chilena y la de Estados Unidos para que futuros inversionistas y administradores puedan informarse e identificar el tipo de reestructuración que más se ajuste a su realidad.

Respecto de la ley 20.720 desde su entrada en vigencia ha contribuido a las empresas chilenas que están atravesando por una crisis financiera a que puedan tener una opción más allá de la liquidación. Si se compara con el Capítulo 11 el cual tiene una amplia trayectoria en los Estados Unidos, la ley chilena tiene varios aspectos para mejorar, como el rol que tiene el juez en los casos de reorganización donde no tiene una participación relevante a diferencia de los casos del Capítulo 11.

Hoy en día son cada vez más las empresas que están utilizando esta Ley para reorganizarse en Chile, por lo cual debería seguir mejorando y seguir el modelo de los Estados Unidos donde tiene cortes y jueces especializados en casos de reorganización y liquidación.

Esta investigación presenta una limitación dada por el tiempo que conlleva una reestructuración, si bien esta tesis se centró en comparar las normativas y determinar sus ventajas y desventajas, para el estudio se tomaron como ejemplo las empresas Latam Airlines y Enjoy S.A. las cuales se acogieron a procesos de reestructuración en el último tiempo, sin embargo, para efectos de esta tesis sólo se trabajó con información hasta el 30 de septiembre del año 2021, por lo cual no se alcanzó a abarcar la reestructuración completa y por ende los resultados de esta. Es por este motivo que invitamos a futuras investigaciones a profundizar más en los resultados de estas reorganizaciones.

REFERENCIAS

- Biblioteca del Congreso Nacional (2019). *Ley 20.720*. Recuperado de: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1058072&idParte=9399086&idVersion=2014-10-10>
- Comisión para el Mercado Financiero (2021, marzo). *Estados Financieros Consolidados Latam Airlines Group S.A. y filiales*. Recuperado de: https://www.svs.cl/institucional/mercados/novedades_envio_sa_ifrs.php?mm_ifrs=12&aa_ifrs=2020
- Cuevas A. (2020, 25 de junio). *Procedimiento concursal de reorganización de la empresa deudora: judicial y extrajudicial o simplificado*. Recuperado de: <https://www.mckaycia.cl/en/2020/06/04/22468/>
- Enjoy (2021, marzo). *Acciones Warrants y Bonos Convertibles*. Recuperado de: <http://inversionistas.enjoy.cl/upload/pdf/202103230844055939.pdf>
- Enjoy S.A. (2019, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Enjoy S.A. (2019, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Enjoy S.A. (2019, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Enjoy S.A. (2019, 31 de diciembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Enjoy S.A. (2020, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

- Enjoy S.A. (2020, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2020, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2020, 31 de diciembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2021, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2021, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2021, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=3>
- Enjoy S.A. (2020, 24 de abril). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 07 de mayo). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>

- Enjoy S.A. (2020, 12 de junio). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 24 de abril). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 14 de agosto). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 26 de agosto). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 04 de septiembre). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Enjoy S.A. (2020, 30 de abril). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96970380&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=25>
- Jara, B. (2016). *Nueva Ley de quiebra: Ley de reorganización y liquidación de activos, de empresas y personas* (tesis de licenciatura). Universidad de Concepción, Chile. Repositorio Institucional. <http://repositorio.udec.cl/bitstream/11594/3573/4/Jara%20Illesca%2C%20B%C3%A1rbara.pdf>
- Latam Airlines (s.f.). *Reorganización*. Recuperado de: <https://www.latamreorganizacion.com/wp-content/uploads/2020/05/Spanish-Infographic.pdf>

- Latam Airlines (2020, septiembre). *Latam modifica propuesta de financiamiento integrando a principales interesados DIP*. Recuperado de: <https://www.latamairlines.com/cl/es/prensa/comunicados>
- Latam Airlines (2020, octubre). *Latam realiza primer desembolso DIP*. Recuperado de: <https://www.latamairlines.com/cl/es/prensa/comunicados>
- Latam Airlines Group S.A. (2019, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2019, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2019, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2019, 31 de diciembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

- Latam Airlines Group S.A. (2020, 31 de diciembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2021, 31 de marzo). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2021, 30 de junio). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2021, 30 de septiembre). *Análisis Razonado*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 26 de mayo). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 17 de septiembre). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>
- Latam Airlines Group S.A. (2020, 08 de octubre). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>
- Latam Airlines Group S.A. (2021, 09 de septiembre). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>

- Latam Airlines Group S.A. (2021, 26 de noviembre). *Hecho Esencial*. Comisión para el mercado financiero. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=89862200&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>
- Marusic, Orellana. (2020, 21 de mayo). *Los riesgos y beneficios para Latam si decidiera acogerse al Capítulo 11 de la ley estadounidense*. *Diario La Tercera*. Recuperado de: <https://www.latercera.com/pulso/noticia/los-riesgos-y-beneficios-para-latam-si-decidiera-acogerse-al-capitulo-11-de-la-ley-estadounidense/K5PQF5ODAVHZXDZGZQJGMMRNJEY/>
- Ministerio de Salud (2020, marzo). La OMS considera que brote de coronavirus califica como una pandemia global. Recuperado de: <https://www.minsal.cl/la-oms-declara-el-brote-de-coronavirus-pandemia-global/#:~:text=marzo%20de%202020,La%20OMS%20considera%20que%20brote%20de%20coronavirus%20califica%20como%20una,la%20situaci%C3%B3n%20de%20COVID%2D19>
- Peña, Bohle (2020, 26 de mayo). *¿Qué implica el capítulo 11 de la ley de quiebras de EEUU al que se acoge Latam?*. *Diario Financiero*. Recuperado de: <https://www.df.cl/empresas/industria/que-implica-el-capitulo-11-de-la-ley-de-quiebras-de-eeuu-al-que-se>
- Pradenas, N. y Carbajal, R. (2015). *El emprendimiento en razón de la nueva Ley 20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas* (tesis de licenciatura). Universidad Miguel de Cervantes, Santiago de Chile. Repositorio Institucional. <https://biblio.umc.cl/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=11285>
- Sandeep Dahiya, Kose John, Manju Puri, Gabriel Ramirez. (2003) *Debtor-in-possession financing and bankruptcy resolution: Empirical evidence*. *Journal of Financial Economics*.
- Superintendencia de Solvencia y Reemprendimiento (s.f.). *Procedimiento concursal de reorganización de la empresa deudora*. Recuperado de: <https://www.superir.gob.cl/preguntas-frecuentes/preguntas-frecuentes-reorganizacion/>
- United States Courts (2020, marzo). *Capítulo 11- fundamentos de la bancarrota*. Recuperado de: <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-11-bankruptcy-basics->

Vergara, A. (2020, 23 de julio). ¿Cómo funciona la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento? *Diario Financiero*. Recuperado de: <https://www.df.cl/noticias/mercados/finanzas-personales/como-funciona-la-ley-de-insolvencia-y-reemprendimiento/2020-07-23/203758.html>