Toys 'R' Us, aplicación de 'Chapter 11' y 'reorganization' del 'U.S. Bankruptcy Code'

POR PEDRO B. MARTÍN MOLINA Abogado, Economista, Auditor, Titular Universidad y Socio-Presidente de Legal y Económico

La empresa ha llegado a un acuerdo de financiación de 3.000 millones de dólares con el banco JP Morgan, bajo aprobación judicial

Las negociaciones extrajudiciales son previas a la presentación de la solicitud del concurso y persiguen evitar el procedimiento concursal

En 2005 se produce la mayor revisión del Código concursal norteamericano ('U.S. Bankruptcy Code') desde 1978, estableciéndose una regulación del procedimiento concursal basado endos vías solutorias: la liquidación ('Chapter 7, liquidation') y la reorganización ('Chapter 11, reorganization'). Se suprimen los tradicionales convenios o 'arrangements' por soluciones conservativas de carácter reorganizativo, con la introducción de un instituto reorganizativo de ámbito de aplicación general, denominado 'reorganization'.

En 2005 se produce la mayor revisión del Código concursal norteamericano (*U.S. Bankruptcy Code*) desde 1978, estableciéndose una regulación del procedimiento concursal basado en dos vías solutorias: la liquidación (*Chapter 7, liquidation*) y la reorganización (*Chapter 11, reorganization*). Se suprimen los tradicionales convenios o *arrangements* por soluciones conservativas de carácter reorganizativo, con la introducción de un instituto reorganizativo de ámbito de aplicación general, denominado *reorganization*. Por ello, el principal beneficio lo constituye el hecho de que las compañías entran en el *Chapter 11* más tempranamente, y por ello serán más *saludables* y más probable su supervivencia, lo que genera un importante beneficio -preservando puestos de trabajo y protegiendo las inversiones-.

Conviene precisar que algunas reorganizaciones son puramente financieras, manteniéndose la actividad empresarial al tiempo que las deudas se van saldando. Otras, en cambio, comprenden una verdadera reorganización de las operaciones empresariales, utilizando el deudor el "respiro" que supone la *automatic stay*, esto es, la paralización de las acciones individuales contra el deudor en aras del interés colectivo, mientras se acuerda el cierre o la venta de unidades poco rentables, la salida de parte del *staff* que no es necesario, el reenfoque de la línea de productos, etc.

El punto clave en cada tipo de reorganización es que todo o la mayor parte del negocio queda preservado 'as a going concern', esto es, como empresa en funcionamiento. De ahí la preferencia que muestra el deudor por la reorganización que casi nunca quiere liquidarse porque no hay ventaja alguna para la compañía que se liquida. La ventaja derivada de acudir al 'Chapter 11' es que el deudor conserva la propiedad del negocio mientras procede a la reestructuración de sus deudas.

Según el contenido del *Chapter 11*, el deudor podrá, con exclusividad, presentar un plan de reorganización en los primeros 120 días desde la solicitud, aunque este período puede ser ampliado por el Tribunal hasta los 18 meses; y será ese Tribunal el que lo aprobará o no en última instancia. Se convierte en un procedimiento que ofrece flexibilidad al deudor y la continuidad de la gestión. Bajo este marco legal aparece la "bancarrota" de la juguetera *Toys 'R' Us*. Es una empresa "en funcionamiento", con viabilidad y un alto nivel de endeudamiento que se acoge al *Chapter 11* que le permite elaborar un plan de reorganización para reestructurar y refinanciar sus deudas y aprobar un plan de pagos que tendrá que cumplir. En este sentido, *Toys 'R' Us* ha llegado a un acuerdo de financiación de 3.000 millones de dólares con el banco de inversión JP Morgan, sujeto a aprobación judicial, de manera que con esta inyección de liquidez afronte el pago inminente de 400 millones de dólares, financiar parte de su actual deuda (5.000 millones de dólares) y mantener la empresa juguetera en funcionamiento, comprando productos y financiando sus operaciones comerciales.

En este plazo *Toys 'R' Us* debe negociar un plan fuera de la Corte, para alcanzar un acuerdo con la mayoría en número y cantidad de cada clase de acreedores, lo que va a permitir al deudor a obligar a todos los acreedores no garantizados. Para su aprobación deberá reunir mayorías de 2/3 partes de los créditos de los acreedores reconocidos y la mayoría absoluta del número de acreedores.

Ese plan debe ser aprobado por los acreedores y judicialmente, para lo cual se le exige al Tribunal que valore: (i) Que el plan sea factible; (ii) Que se proponga de buena fe; y (iii) que el plan y el proponente del plan cumplan los requisitos previstos en la norma: el de equilibrio entre su viabilidad y la reorganización financiera. Otras notas destacables del *Chapter 11* son: (i) la creación de un comité de acreedores oficial; (ii) la disminución de los requisitos para poder tener asesores profesionales; (iii) se establecen periodos automáticos de cobro a 20 días y recuperación a 45 días de los proveedores; (iv) permite el cumplimiento de contratos de pago anteriores (Prepackaged Plans) a la declaración de quiebra; (v) la intervención del trustee solo para algunos asuntos o cuanto exista conflicto, manteniendo al deudor en sus facultades con apoyo en el mismo. En el marco preventivo de las crisis económicas en el derecho estadounidense se trata de propiciar la vía amistosa de composición de intereses, introduciéndose medidas que aminoren los riesgos conectados con los acuerdos extrajudiciales, situándose en este ámbito, los *Packaged Bankruptcy Plans*, en el marco del procedimiento de reorganización empresarial del *Chapter 11*. Los *Prepackaged Plans* representan la figura en la que se inspiran los modernos institutos europeos resultantes de las últimas reformas concursales, entre ellos la propuesta anticipada de convenio española. Los *Prepackaged Bankrupcty Plans* representan los planes que el deudor presenta con aceptaciones emitidas por los acreedores antes de la declaración del concurso, representando por tanto una instancia intermedia entre la judicialidad y la extrajudicialidad.

El hecho de que la negociación entre el deudor y sus acreedores se produzca fuera de los Tribunales y con anterioridad a la presentación de la solicitud de apertura del *Chapter 11*, acorta y simplifica el procedimiento reorganizativo. Las negociaciones extrajudiciales son previas a la presentación de la solicitud del concurso, y persiguen evitar el procedimiento concursal, pero de no ser así, en todo caso, esta negociación previa del plan de reorganización acelera su aprobación y evita una prolongada estancia en el *Chapter 11*. La característica esencial de este instituto es la negociación preconcursal con los acreedores, con vistas a solicitar la apertura del proceso concursal, produciéndose la propuesta y aceptación del *Prepackaged Bankruptcy Plan* por la negociación y no por la litigación, lo que no entorpece al carácter esencialmente reglado del procedimiento. El perfil de la empresa que se acoge, generalmente, a un *Prepackaged Bankruptcy Plan*, está función de unos factores claves en la decisión de reestructurar la empresa insolvente. Estos factores son entre otros, (i) el grado de apalancamiento financiero de la empresa, (ii) la severidad o inmediatez de la crisis de liquidez, (iii) el alcance de los problemas de coordinación de los acreedores, y, (iv) la magnitud de la crisis económica. La conclusión es que las empresas que optan por presentar un *Prepackaged Plan* tienen problemas de liquidez inmediata, pero son empresas económicamente viables, con deuda a corto plazo y con pocos problemas de coordinación entre acreedores. La compañía *Toys 'R' Us* respondía a la tipología de empresas que hubieran podido acudir a estos acuerdos extrajudiciales de *Prepackaged Bankruptcy Plan*.

Los factores son el apalancamiento financiero, el alcance de problemas de coordinación de acreedores y la magnitud de la crisis. La conclusión es que las empresas que optan por presentar un 'Prepackaged Plan' tienen problemas de liquidez inmediata, pero son empresas económicamente viables, con deuda a corto plazo y con pocos problemas de coordinación entre acreedores. La compañía Toys 'R' Us respondía al tipo de empresas que hubieran podido acudir a estos acuerdos extrajudiciales de 'Prepackaged Bankruptcy Plan'.