

Medidas para afrontar la crisis: Entre el sistema privado y el sistema concursal^(*)

Measures to face the crisis: Between the private system and the bankruptcy system

Anthony Lizárraga Vera-Portocarrero^()**

Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú)

Jackeline Acevedo Gamarra^(*)**

Universidad Nacional Mayor de San Marcos (Lima, Perú)

Resumen: Una de las decisiones más importantes que se tiene que adoptar cuando una empresa atraviesa una crisis es el decidir las medidas que se aplicarán a la compañía, entre ellas se encuentran la reestructuración o liquidación de esta. En ese sentido, en el presente trabajo se analizarán los principales factores a considerar para adoptar alguna de dichas medidas, así como los sistemas que contempla la legislación peruana para reestructurar o liquidar las empresas, estos son el sistema privado y el sistema concursal. Por último, se brindarán algunas estadísticas de los procedimientos concursales publicados desde el año 2018 al 2021.

(*) Nota del Editor: Este artículo fue recibido el 15 de setiembre del 2021 y su publicación fue aprobada el 03 de marzo del 2022.

(**) Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Candidato a LLM (Master of Laws) en Derecho Corporativo por University College London (Reino Unido). Magíster en Finanzas y Derecho Corporativo por la Universidad ESAN, además, cuenta con un Postgrado en Derecho por la Universidad Carlos III de Madrid. Ha sido docente del curso de Derecho Concursal de pregrado y posgrado en la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la UNMSM. Asimismo, es autor del libro “La Ineficacia Concursal: Estudio doctrinario y jurisprudencial en el sistema concursal peruano”. Miembro de INSOL International, International Insolvency Institute y the Younger Academics Network of Insolvency Law (YANIL). Asimismo, ha sido seleccionado como miembro del Next Generation Class IX (2020) por el International Insolvency Institute. Actualmente, es socio y director del área de Reestructuración Empresarial y Derecho Concursal del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera abogados. Miembro extraordinario de la Asociación IUS ET VERITAS. Correo electrónico: alizarraga@munizlaw.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5233-9397>

(***) Abogada por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Cuenta con un Programa de Especialización en Finanzas Corporativas por la Universidad del Pacífico. Actualmente, es abogada del área de Reestructuración Empresarial y Derecho Concursal del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera abogados. Miembro extraordinario del Círculo Financiero Corporativo. Correo electrónico: jacevedo@munizlaw.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1874-7335>

Palabras clave: Reestructuración empresarial – Liquidación de empresas – Sistema concursal – Sistema societario y civil – Procedimientos concursales – Derecho concursal

Abstract: One of the most important decisions to be made when a company goes through a crisis is to decide on the measures to be applied to the company, among which are the restructuring or liquidation of the company. In this sense, this paper will analyze the main factors to be considered in order to adopt any of these measures, as well as the systems contemplated by Peruvian regulation for restructuring or liquidating companies, which are the private system and the bankruptcy system. Finally, some statistics of the bankruptcy proceedings published from 2018 to 2021 will be provided.

Keywords: Corporate restructuring - Liquidation of companies - Insolvency system - Corporate and civil system - Bankruptcy proceedings – Bankruptcy law

1. INTRODUCCIÓN: EL EMPRESARIO EN CRISIS

Cuando un agente económico atraviesa una situación de crisis económica, tiene que adoptar decisiones trascendentales para afrontarla, ya sea mediante una reestructuración privada, una negociación con los acreedores o sometiéndose a un procedimiento concursal ante el Indecopi.

Así, cuando las obligaciones a cargo de un agente económico (persona jurídica y/o persona natural) no pueden honrarse por diferentes razones, atraviesa un estado de cesación de pagos, convirtiéndose en un deudor, mientras que, los afectados⁽¹⁾ son denominados acreedores.

Entonces, se presentan dos aspectos: (i) acumulación de pretensiones de cobro (diferentes acreedores cobran al mismo momento); y, (ii) el estado de cesación de pagos. La solución solo es posible a través de reglas excepcionales que brinda el derecho concursal.

Es por ello que resulta necesario que el deudor y su administración adopten una decisión para reorganizar la empresa y así puedan empezar a reprogramar pagos a fin de poder cumplir con sus deudas o buscar una salida ordenada del mercado. Sin embargo, la decisión de optar por una solución debe ser oportuna y eficiente, de lo contrario, el daño podría ser irremediable.

Ahora bien, optar entre reestructurar la empresa o liquidarla, no resulta una decisión sencilla para las distintas partes involucradas, debido a que se deben analizar una serie de factores para determinar si es viable que la empresa siga operando o no. Es decir, si el valor del negocio en marcha es mayor al valor del negocio en liquidación, tal como explicaremos a continuación.

(1) Al referirnos a afectados, hacemos referencia a los acreedores, dado que su relación jurídica original con la insolvente varía y el pago de estos actos se realizarán en condiciones distintas a las pactadas inicialmente.

2. ¿Y AHORA QUÉ DECISIÓN TOMO? ENTRE EL VALOR DEL NEGOCIO EN MARCHA SOBRE EL VALOR DEL NEGOCIO EN LIQUIDACIÓN

Tomar la decisión de liquidar o reorganizar una empresa responde a la siguiente premisa: si el valor intrínseco o económico de una empresa es mayor que su valor de liquidación actual, se debería permitir a la empresa intentar organizarse y continuar con sus actividades económicas; sin embargo, si el valor de liquidación excede al valor económico en marcha, la liquidación es la opción preferible (Altman & Hotchkiss, 2006).

La reorganización permite que la empresa con problemas financieros continúe existiendo bajo la premisa de que su existencia continúa generando mayor valor que sus activos vendidos en el mercado, para que de esa manera tales activos continúen contribuyendo al suministro de bienes y servicios a la sociedad por encima de sus costos de oportunidad. Asimismo, la reorganización favorece al empleo continuo de los trabajadores de la empresa, los ingresos de sus proveedores y los impuestos a los que dicha empresa se encuentre obligada a pagar.

No obstante, los beneficios que ofrece la reorganización deben compararse con los costos de la liquidación y el valor que esta supondría. De igual manera, se recomienda tener en cuenta, por los años que requiere el proceso de rehabilitación en una reestructuración, considerar el valor del dinero en el tiempo, lo cual usualmente se aborda mediante un procedimiento de flujo de caja descontado.

Ahora bien, un evento de crisis no tiene porqué conducir necesariamente a la muerte de la empresa, sino que estas pueden ofrecer una oportunidad para rediseñar y reestructurar un sistema defectuoso y convertirlo en uno mejor. Esto implica un reto mayor conforme más grande sea la empresa; por ejemplo, las características de las pymes favorecen la reorganización, reduciendo el riesgo de quiebra luego de un evento de crisis debido a sus estructuras menos formales que conllevan a una menor rigidez en la toma de decisiones (Manzaneque *et al.*, 2021).

Dicho ello, algunos de los factores principales que se consideran para la reestructuración o liquidación cuando una empresa se encuentra atravesando una situación de crisis, son los siguientes (Brunassi & Saito, 2020; Mayr, Mitter y Aichmayr, 2017; Campbell, 1996):

La proporción de activos no garantizados (porcentaje de activos libres): la existencia de un número reducido de acreedores garantizados, así como la menor cantidad de activos ofrecidos en garantía, o sobre los cuales recaen cargas o gravámenes, favorecerán a la reestructuración de la empresa.

Los activos intangibles: los mayores niveles de activos intangibles podrían afectar positivamente la reorganización de una empresa, debido a que, en caso de liquidar la compañía, estos activos como capital humano, investigación, desarrollo, marcas distintivas, entre otros, podrían perder su valor.

El flujo de caja libre de la empresa y el cambio en la rentabilidad en los años anteriores a la crisis que se encuentra atravesando.

La rentabilidad, liquidez, solvencia, el apalancamiento y la estructura económica de la empresa.

La capacidad de organizar los recursos de la empresa: los procesos de reorganización parten de aprender y comprender los errores que la empresa cometió en el pasado y tener la capacidad de rediseñarlos y reestructurarlos, así como organizar los recursos con los que cuenta la empresa.

El tamaño y sector de la empresa: ambas variables son consideradas como las más significativas en la reestructuración empresarial; por otro lado, factores como el tiempo que la empresa viene operando, la situación geográfica y la existencia de oposición por parte de los acreedores no se consideran significativos

La colaboración sostenible entre las partes interesadas y la resolución de conflictos de intereses: una reorganización exitosa requiere tanto de una colaboración sostenible entre las partes interesadas, así como un adecuado mecanismo de resolución de conflictos de intereses (teoría de las partes interesadas).

En lo que respecta al último factor, los conflictos de intereses son bastante comunes en situaciones de reestructuración, dado la disparidad en la distribución de la riqueza para los diferentes titulares de deuda, los cuales pueden ser difíciles de resolver porque cada clase de titular puede anteponer su propio interés al de la empresa (Brunassi & Saito, 2020). Por ejemplo, los gerentes pueden sobrestimar el valor de la empresa por encima del valor de liquidación para mantener sus puestos de trabajo; mientras que los principales acreedores o aquellos garantizados pueden subestimar el valor de la empresa, al buscar un pronto recupero de sus créditos en una eventual liquidación o por su intención de adquirir la mayor parte de esta en caso continúe operando (capitalización de deuda).

Así, los conflictos de intereses pueden ser costosos y/o reducir la eficiencia de una reestructuración, por ello es importante contar con un sistema que favorezca la negociación entre las distintas partes involucradas en el reflote de la compañía. Ante esa necesidad, los sistemas concursales brindan herramientas para equilibrar los derechos de los diversos participantes en el procedimiento, principalmente deudores y acreedores. En consecuencia, el buen funcionamiento del sistema concursal ayuda a evitar la liquidación de empresas viables.

En esa línea, el artículo II del Título Preliminar de nuestra Ley 27809 - Ley General del Sistema Concursal (en adelante, LGSC), señala que los procedimientos concursales tienen por finalidad propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre los acreedores y el deudor sometido a concurso; lo cual, les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, a la salida ordenada del mercado, bajo reducidos costos de transacción.

3. SISTEMAS PARA REORGANIZAR O LIQUIDAR EMPRESAS EN EL PERÚ

Los mecanismos legales con los que cuentan las empresas en el Perú para afrontar las dificultades financieras que pudiesen atravesar, cualquiera sea su tamaño o sector, son dos: la vía societaria y la vía concursal. Ambos sistemas permiten a las empresas liquidarse o reestructurarse (con las diferencias que mencionaremos a continuación), pero son diferentes y no necesariamente confluyen, y, en caso el patrimonio del deudor resulte insuficiente para cumplir con todas sus obligaciones de pago, se deberá proceder con la quiebra tras la liquidación del patrimonio de dicha empresa.

3.1. SISTEMA PRIVADO (CIVIL Y SOCIETARIO)

En este sistema los accionistas mantienen el control de la compañía y son quienes adoptan los acuerdos relacionados a la continuación o no de la sociedad, así como los mecanismos de reflote o liquidación, de ser el caso.

3.1.1. REORGANIZACIÓN

En un sistema privado la administración y los accionistas buscan mecanismos que tienen como objetivo la viabilidad y continuidad de la empresa, pudiendo optar así por una reestructuración operativa, una reestructuración financiera o finalmente alguna alternativa legal de reestructuración.

En una reestructuración financiera se busca el refinanciamiento o reestructuración de la deuda y, generalmente, se aplica cuando la reestructuración operativa resultó insuficiente para generar el flujo de caja esperado. Para ello, resulta necesario identificar los problemas que atraviesa la empresa (liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia) para luego preparar un plan financiero, identificando las garantías otorgadas y buscando negociar con los bancos y los principales acreedores de la empresa.

En lo relacionado a las alternativas legales, la legislación peruana contempla distintas formas de reorganización en la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS), tales como:

Transformación: permite a las sociedades transformarse en cualquier otra clase de sociedad o persona jurídica, sin que se presente alguna afectación a su personalidad jurídica.

Fusión: mediante la cual dos a más sociedades se reúnen para formar una sola, ya sea mediante incorporación (fusión de dos o más sociedades que se extinguen para constituir una nueva sociedad) o absorción (una o más sociedades se extinguen al ser absorbidas por otra ya existente).

Escisión: mediante la cual una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques para transferirlos íntegramente a otras sociedades (la sociedad escindida se extingue) o para conservar alguno de ellos (la sociedad escindida no se extingue).

Reorganización simple: mediante la cual una sociedad segrega uno o más bloques patrimoniales y los aporta a una o más sociedades nuevas o existentes, recibiendo a cambio -y conservando en su activo- las acciones o participaciones correspondientes a dichos aportes.

Entre los beneficios de una reestructuración privada, podemos resaltar la flexibilidad de este régimen, ya que las acciones de reflote se plasman en acuerdos privados, donde las partes tienen plena libertad de elegir las reglas que regirán los mismos. De la misma manera, podrán determinar si aplicarán o no restricciones, no existiendo parámetros que deban respetar, a diferencia de una reestructuración por la vía concursal, lo cual hace más viables las quitas o condonaciones de deuda, daciones en pago o refinanciamientos de deuda. Asimismo, en este régimen el deudor mantiene la administración, sin riesgo de perderla.

Por otro lado, si el deudor decide optar por una reestructuración privada, es recomendable que asegure el buen funcionamiento de la administración, manteniendo o removiendo a los funcionarios claves, para lo cual es importante identificar si la problemática provino o no de la gerencia. Asimismo-

mo, se recomienda definir la situación real de la compañía y designar al interlocutor de la empresa, cuya función será negociar con los acreedores y será el encargado de las negociaciones e incluso será quién busque apoyo financiero inmediato de los principales acreedores o terceros (bancos o inversionistas).

3.1.2. LIQUIDACIÓN

Para que una sociedad pueda liquidarse debe previamente disolverse por acuerdo de la Junta General de Accionistas o por alguna disposición imperativa de ley (disolución de pleno derecho). Así, desde el acuerdo de disolución cesa la representación de los directores, administradores, gerentes y representantes en general, asumiendo los liquidadores tales funciones.

Asimismo, disuelta la sociedad, esta conserva su personalidad jurídica mientras dura el proceso de liquidación, hasta que se inscriba su extinción en Registros Públicos. Dentro de las causales de disolución detalladas en el artículo 407⁽²⁾ de la LGS, resaltamos las siguientes por encontrarse relacionadas a empresas en crisis:

Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente: La LGS permite que los accionistas de una empresa que, incurra en esta causal de disolución, puedan adoptar cualquiera de las alternativas propuestas por ley (aumentando o reduciendo el capital social según corresponda) para superar este supuesto de disolución y continuar en actividad, desarrollando las actividades propias de su objeto social.

Sin embargo, en caso la Junta General de Accionistas no adoptara alguna de las alternativas antes mencionadas y regularice la relación entre pérdidas y el capital social de la sociedad, se deberá continuar con la liquidación de esta última.

(2) Ley General de Sociedades.

Artículo 407.- Causas de disolución

La sociedad se disuelve por las siguientes causas:

1. Vencimiento del plazo de duración, que opera de pleno derecho, salvo si previamente se aprueba e inscribe la prórroga en el Registro;
2. Conclusión de su objeto, no realización de su objeto durante un período prolongado o imposibilidad manifiesta de realizarlo;
3. Continuada inactividad de la junta general;
4. Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente;
5. Acuerdo de la junta de acreedores, adoptado de conformidad con la ley de la materia, o quiebra;
6. Falta de pluralidad de socios, si en el término de seis meses dicha pluralidad no es reconstituida;
7. Resolución adoptada por la Corte Suprema, conforme al artículo 410;
8. Acuerdo de la junta general, sin mediar causa legal o estatutaria; y,
9. Cualquier otra causa establecida en la ley o prevista en el pacto social, en el estatuto o en convenio de los socios registrado ante la sociedad.

Sin perjuicio de lo antes expuesto, la LGS contempla otra obligación en su artículo 220, donde exige reducir el capital social cuando las pérdidas hayan disminuido el capital en más del cincuenta por ciento (50%) y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado, salvo cuando se cuente con reservas legales o de libre disposición, se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida, en cuantía que compense el desmedro.

Asimismo, la LGS obliga al directorio (o a la gerencia en caso de no contar con este órgano) en su artículo 176, a convocar a la Junta General de Accionistas cuando los estados financieros reflejen una pérdida de la mitad o más del capital, y convocar a los acreedores en caso el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos o si tal insuficiencia debiera presumirse.

Acuerdo de la junta general, sin mediar causa legal o estatutaria: La LGS faculta a los accionistas a disolver y liquidar la sociedad aun cuando no exista una obligación imperativa de hacerlo, para lo cual será necesario que asistan a Junta General de Accionistas cuanto menos los titulares de los dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto en primera convocatoria y, en segunda convocatoria, la concurrencia de los titulares de al menos las tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto.

Asimismo, para que la Junta General de Accionistas adopte el acuerdo de disolución y liquidación de la sociedad, se necesitará el voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto, salvo que el estatuto establezca quórum o mayorías superiores.

Ahora bien, si una sociedad continúa en actividad pese a encontrarse en una causal de disolución, será considerada como una sociedad irregular, en la cual los administradores, representantes y, en suma, quienes se presenten ante terceros actuando a nombre de dicha sociedad, serán personal, solidaria e ilimitadamente responsables por los contratos y, en general, por los actos jurídicos realizados desde que se produjo la irregularidad.

Posteriormente, durante la liquidación de la sociedad los liquidadores deben presentar a la Junta General de Accionistas, la memoria de liquidación, la propuesta de distribución del patrimonio neto entre los socios, el balance final de liquidación, el estado de ganancias y pérdidas y demás cuentas que correspondan. Una vez aprobados tales documentos se procederá con la distribución del haber social remanente entre los socios.

Finalmente, si el patrimonio de la sociedad es suficiente para pagar a los acreedores y se efectúa la distribución del haber social (en caso hubiere), se inscribirá la extinción de la sociedad en Registros Públicos, con lo cual la personalidad jurídica de dicha sociedad se extingue. Por el contrario, si durante la liquidación se extingue el patrimonio de la sociedad y quedan acreedores pendientes de ser pagados, los liquidadores deben convocar a la Junta General de Accionistas para informar de tal situación y solicitar la declaración judicial de quiebra de la sociedad.

Una vez consentida o ejecutoriada la resolución que declara la quiebra de la sociedad concluirá el proceso judicial y el juez ordenará su archivo, así como la inscripción de la extinción del patrimonio del deudor y emitirá los certificados de incobrabilidad para todos los acreedores impagos, de ser el caso. Asimismo, la declaración de la extinción del patrimonio del deudor contenida en dicho auto deberá ser inscrita por el liquidador en el Registro Público correspondiente.

3.2. SISTEMA CONCURSAL

3.2.1. GENERALIDADES

Las instituciones jurídicas que componen el sistema concursal operan de manera excepcional en el ordenamiento jurídico dada su naturaleza particular y carácter excepcional sustentados en principios exclusivos, lo cual es reconocido ampliamente por la doctrina, tal como señala Bonfanti y Garrone (1983): “[...] principios que son propios y aún exclusivos del instituto”. Entre ellos, universalidad, colectividad e igualdad para contrarrestar situaciones en donde el patrimonio de algún agente económico es insuficiente para honrar sus obligaciones asumidas frente a los acreedores. Por ende, dicho patrimonio no conllevará a satisfacer a la colectividad de sus acreedores.

Es así como el derecho concursal opera cuando las acciones civiles, comerciales e incluso societarias de los propios accionistas no han tenido éxito. Debido a que esta crisis involucra una pluralidad de intereses distintos (colectividad de acreedores), el accionar individual de cada acreedor frente al patrimonio del fallido no es una alternativa eficiente, dado que el desbalance patrimonial existente del deudor hace imposible que todo acreedor cobre sus acreencias por igual.

En ese sentido, se señala que el derecho de las insolvencias regula escenarios excepcionales de crisis patrimoniales con sujetos deudores con más de un acreedor, lo que hoy en día denominamos “concurso de acreedores”.

Asimismo, al referirnos al accionar individual de los acreedores, será cuando el acreedor, al tomar conocimiento de la situación falencial del deudor (un agente económico está en la imposibilidad de honrar sus obligaciones), opte por un comportamiento que incluso lo podríamos catalogar de normal, puesto que buscará ejecutar y/o accionar de manera individual contra su patrimonio (ya sea contra uno o varios bienes de él) para así satisfacer sus intereses particulares. Con lo cual:

El patrimonio del deudor se convierte, así, en algo similar a un bien común y escaso, del cual cada acreedor afectado buscará, en forma individual, obtener el mayor provecho (Echeandía, 1996).

Para evitar las situaciones antes descritas, nuestro sistema concursal, mediante la LGSC prohíbe que los acreedores ejecuten acciones judiciales, arbitrales y/o administrativas de manera individual, ello en virtud de la recuperación de sus créditos ⁽³⁾. Así, el sistema concursal entra a figurar -como mencionamos anteriormente- como un mecanismo de excepción que reduce los costos de transacción, dado que reúne en único procedimiento al deudor, la colectividad de los acreedores y el patrimonio del deudor, con la finalidad de maximizar y distribuir equitativamente entre los involucrados en la crisis.

(3) **Ley General del Sistema Concursal.**

TÍTULO PRELIMINAR.

Artículo I.- Objetivo de la Ley

El objetivo de la presente Ley es la recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor.

El concurso del deudor produce el principio de concursabilidad, que consiste en que los acreedores no podrán reclamar sus deudas de manera individual, sino colectiva. En referencia a ello, Bonfanti y Garrone señalan que “los acreedores no aparecen en el procedimiento de la quiebra (u otro concurso) como individuos (...) sino como agregados entre sí, como masa. Por tanto, las ejecuciones individuales están prohibidas” (1983).

Declarar el concurso de un agente económico inicia un régimen de excepción, en donde se modifica la relación obligacional que existe entre el deudor concursado y los acreedores, con la finalidad de encontrar una solución a la crisis (sea coyuntural o permanente), a través de un proceso de reestructuración o liquidación, según sea el caso.

3.2.2. ACCESO AL SISTEMA CONCURSAL

Pueden acceder al sistema concursal, tanto los acreedores como el propio deudor. Los primeros pueden solicitar el sometimiento de un deudor a un procedimiento concursal ordinario, mientras que los segundos pueden optar entre un procedimiento concursal ordinario o uno preventivo. No obstante, en el presente trabajo desarrollaremos el procedimiento concursal ordinario (PCO), toda vez que, la Junta de Acreedores puede optar entre la reestructuración o liquidación del deudor.

El PCO de un deudor puede ser iniciado a solicitud de uno o varios acreedores impagos cuyos créditos exigibles se encuentren vencidos, no hayan sido pagados dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a su vencimiento y que, en conjunto, superen el equivalente a cincuenta (50) Unidades Impositivas Tributarias⁽⁴⁾ vigentes a la fecha de presentación.

Por otro lado, para que un deudor solicite el inicio de este procedimiento, deberá acreditar encontrarse en, cuando menos, alguno de los siguientes supuestos: i) que más de un tercio del total de sus obligaciones se encuentren vencidas e impagas por un período mayor a treinta (30) días calendario; o, ii) que tenga pérdidas acumuladas -deducidas las reservas- cuyo importe sea mayor al tercio del capital social pagado. Asimismo, el deudor deberá expresar en la solicitud de inicio del procedimiento concursal ordinario, la petición de llevar a cabo una reestructuración o una disolución y liquidación, adjuntando para ello una serie de documentos societarios, contables y financieros.

3.2.3. EFECTOS DEL CONCURSO

La preservación del patrimonio del deudor a través de la suspensión de las obligaciones y la no ejecución de sentencias judiciales o extrajudiciales opera desde el momento en que se publica el inicio del procedimiento concursal en el Boletín Concursal del Indecopi.

Así, la LGSC establece una serie de mecanismos de protección del patrimonio del deudor para mantenerlo inalterable: el deudor se da una pausa en el pago de obligaciones (deudas) exigibles, las cobranzas judiciales y extrajudiciales no podrán ser ejecutadas y el patrimonio del deudor no

(4) Mediante Decreto Supremo N° 392-2020-EF publicado en el diario oficial “El Peruano” el 15 de diciembre de 2020, se estableció que el valor de la UIT para el año 2021 asciende a S/ 4,400.00.

podrá ser objeto de actos de disposición por parte de este (si no son realizados dentro del desarrollo normal de la actividad podrán ser declarados ineficaces por el Juez⁽⁵⁾).

Entre las acciones de ineficacia concursal tenemos, el denominado período de sospecha, regulado por el artículo 19.1 de la ley concursal peruana, que opera desde los siguientes supuestos, el que ocurra primero: i) a la solicitud de inicio del procedimiento concursal (inicio de concurso a pedido del deudor); ii) al emplazamiento de la solicitud de inicio de concurso; o, iii) a la notificación del inicio de la disolución y liquidación hasta un año hacia atrás de dichos hechos; además de los actos de disposición realizados, dentro de ese período de tiempo, que se realicen en virtud a cualquier cambio o modificación del objeto social del deudor⁽⁶⁾.

Por otro lado, serán también declarados ineficaces aquellos actos celebrados desde que ocurra uno de los supuestos mencionados en el párrafo precedente, hasta que la junta de acreedores nombre o ratifique a la administración del deudor o se apruebe y suscriba el respectivo convenio de liquidación en los supuestos establecidos en el artículo 19.3⁽⁷⁾ de la ley concursal peruana.

3.3.4. El destino del deudor en manos de la Junta de Acreedores

(5) Ver, artículos 17°, 18° y 19° de la LGSC.

(6) **Ley General del Sistema Concursal.**

Artículo 19.- Ineficacia de actos del deudor

19.2 Los actos de disposición que se realicen en virtud a cualquier cambio o modificación del objeto social del deudor, efectuado en el período anterior, serán evaluados por el juez en función de la naturaleza de la respectiva operación comercial.

(7) **(...)Artículo 19.3.- Ineficacia de actos del deudor**

19.3 El juez declarará ineficaces y, en consecuencia, inoponibles frente a los acreedores, los actos jurídicos celebrados entre la fecha que presentó su solicitud para acogerse a alguno de los procedimientos concursales, fue notificado de la resolución de emplazamiento o fue notificado del inicio de la disolución y liquidación hasta el momento en que la Junta nombre o ratifique a la administración del deudor o se apruebe y suscriba el respectivo Convenio de Liquidación, según sea el caso, que se detallan a continuación:

- a) Todo pago anticipado por obligaciones no vencidas, cualquiera sea la forma en que se realice.
- b) Todo pago por obligaciones vencidas que no se realice de acuerdo a la forma pactada o establecida en el contrato o en el título respectivo.
- c) Los actos y contratos a título oneroso, realizados o celebrados por el insolvente que no se refieran al desarrollo normal de su actividad.
- d) Las compensaciones efectuadas entre obligaciones recíprocas entre el deudor y sus acreedores.
- e) Los gravámenes constituidos y las transferencias realizadas por el deudor con cargo a bienes de su propiedad, sea a título oneroso o a título gratuito.
- f) Las garantías constituidas sobre bienes del deudor, dentro del plazo referido, para asegurar el pago de obligaciones contraídas con fecha anterior a éste.
- g) Las ejecuciones judiciales o extrajudiciales de su patrimonio, desde la difusión del concurso.
- h) Las fusiones, absorciones o escisiones que impliquen un detrimento patrimonial.

El futuro del deudor está en la decisión de los acreedores, dado que el régimen concursal peruano al ser privatista le otorga a este la potestad de decidir el destino del deudor, pues está en la mejor capacidad de decidir ello; además que tiene los mayores incentivos de adoptar una decisión correcta, ya que dicha decisión afecta directamente a los acreedores.

Así, el artículo III del Título Preliminar de la LGSC señala que: “La viabilidad de los deudores en el mercado es definida por los acreedores involucrados en los respectivos procedimientos concursales, quienes asumen la responsabilidad y consecuencias de la decisión adoptada”. Para ilustrar esta situación:

En la primera fila identificamos al gerente de la empresa (el gerente); alguien nos contó hace unos días que, en verdad, el gerente creyó que el proceso era otra cosa y sólo se metió para evitar un embargo; no sabía de los otros efectos de la apertura del concurso, ni de los efectos que tiene el inicio del proceso; nadie le advirtió que en la Junta de Acreedores el deudor no decide; al gerente tampoco le dijeron que podía llegar a perder la administración de la empresa (Ah... el desapoderamiento, todavía no hemos terminado de verlo); un codazo nos hace volver a la reunión; ¿qué? ¿mi voto para Presidente? el voto es secreto señor!!! (Echeandía, 2001).

Es importante mencionar que, a finales del año 1992⁽⁸⁾, se produjo una importante modificación en el Sistema de Quiebras de Empresas en el Perú al promulgarse la Ley de Reestructuración Empresarial, publicándose su Reglamento un año después. La novedad de este nuevo régimen fue que suprimía la Ley Procesal de Quiebras, cuya idea y práctica consistía que todo agente económico que se encontraba en crisis patrimonial se liquidaba.

Asimismo, se introdujo que los acreedores del deudor reunidos en sesiones de juntas, se encargaban a partir de ese momento de decidir el destino de la concursada, ya sea a través de una reestructuración o disolución y liquidación extrajudicial, dejando atrás la conducción del proceso al juez de quiebras y la administración al síndico titularidad que le otorgaban la derogada Ley Procesal de Quiebras.

A raíz de ello, los casos de reestructuraciones patrimoniales aumentaron, con lo cual el sistema normativo de insolvencia en el Perú cambió con la entrada en vigencia de la Ley de Reestructuración Empresarial, dado que anteriormente eran mínimos los casos que optaban por la Reestructuración con la Ley Procesal de Quiebras.

A) REESTRUCTURACIÓN

Si la Junta de Acreedores opta por la continuación de las actividades del deudor, este ingresará a un régimen de reestructuración patrimonial, que iniciará con el acuerdo de la junta y concluirá cuando (i) se extingan los créditos, ya sea por el pago de estos, por capitalización o por condonación; (ii) lo indique el plan de reestructuración; o, (iii) la Junta de Acreedores acuerde el cambio de destino del deudor a una liquidación.

(8) Ley de Reestructuración Empresarial del Perú, Decreto Ley N° 26116, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 29 de diciembre de 1992 y entró en vigencia el 20 de enero de 1993.

En una reestructuración la Junta de Acreedores puede decidir entre mantener la administración del deudor, cambiarla por una nueva o instaurar una mixta. En este último caso, se puede mantener la administración del deudor en todo o en parte e involucrar obligatoriamente la participación de personas naturales y/o jurídicas, las cuales también serán designadas por la junta.

Acordada la continuación de las actividades del deudor, la Junta de Acreedores deberá aprobar el plan de reestructuración en un plazo no mayor a sesenta días, el cual deberá incluir, bajo sanción de nulidad, un cronograma de pagos que comprenda la totalidad de las obligaciones adeudadas hasta la fecha de la difusión del concurso y especifique el modo, monto, lugar y fecha de pago de los créditos de cada acreedor. Igualmente, establecerá un régimen de provisiones de los créditos contingentes.

Asimismo, el cronograma de pagos deberá señalar, bajo sanción de nulidad del plan, que de los fondos que se destinen al año para el pago de los créditos, por lo menos un 30% se asignará al pago de obligaciones laborales que tengan el primer orden de preferencia. Sin perjuicio de lo antes mencionado, en este régimen, el pago de los créditos no se realiza bajo un orden de preferencia en específico.

Por otro lado, cabe resaltar que el plan de reestructuración aprobado no surtirá efectos sobre bienes del deudor que garanticen obligaciones de terceros, contraídas con anterioridad a la fecha de difusión del procedimiento concursal. Así, el titular del derecho podrá ejecutar su garantía de acuerdo con los términos originalmente pactados.

El plan de reestructuración aprobado obliga al deudor y a todos los acreedores comprendidos en el procedimiento, aun cuando se hayan opuesto a los acuerdos, no hayan asistido a la Junta o no hayan solicitado oportunamente el reconocimiento de sus créditos. A diferencia de una reestructuración privada, donde los acuerdos celebrados con determinados acreedores no obligan al resto de ellos, resultando necesario que se negocie y se celebre acuerdos de refinanciamiento o reestructuración de deuda con cada acreedor.

De igual manera, los acuerdos de capitalización o condonación de créditos surtirán efecto respecto de la totalidad de acreedores, únicamente, cuando hayan sido aprobados en primera convocatoria, con un voto favorable superior al 66,6% del monto total de los créditos reconocidos; o, en segunda convocatoria con el voto favorable superior al 66,6% del total de los créditos asistentes, con excepción de los créditos tributarios, los cuales no serán capitalizados ni condonados y no devengarán ni generarán moras, recargos ni multas por falta de pago.

En caso se incumpla con el plan de reestructuración o la Junta de Acreedores no lo apruebe en el plazo de sesenta días antes mencionado, se declarará la disolución y liquidación del deudor en concurso.

B) LIQUIDACIÓN

Si la Junta de Acreedores opta por la disolución y liquidación del deudor, este no podrá continuar desarrollando la actividad propia del giro del negocio a partir de la suscripción del convenio de liquidación, salvo que la Junta acuerde lo contrario.

En este régimen, el deudor pierde la administración y es la entidad liquidadora la que ejerce las funciones de administración y representación, disposición aplicable también a los casos en que la junta decida variar el destino del deudor sometido a concurso, de reestructuración a disolución y liquidación, donde caducarán las funciones del representante legal y de todos los órganos de la administración, siendo estas asumidas por el liquidador.

En los procedimientos de disolución y liquidación, se venderán y/o adjudicarán los activos del deudor para pagar a los acreedores conforme al siguiente orden de preferencia: (i) remuneraciones y beneficios sociales adeudados a los trabajadores, aportes impagos al Sistema Privado de Pensiones, ONP; (ii) los créditos alimentarios; (iii) los créditos garantizados; (iv) los créditos de origen tributario del Estado, incluidos ESSALUD; y (v) los créditos no comprendidos en los órdenes precedentes (créditos comerciales).

Asimismo, en este régimen se aprobará un convenio de liquidación, el cual contendrá necesariamente, bajo sanción de nulidad: (i) la identificación del liquidador, del deudor y del presidente de la junta, la fecha de aprobación y la declaración del liquidador; (ii) la proyección de gastos estimada por el liquidador; (iii) los honorarios del liquidador; (iv) los mecanismos en virtud de los cuales el liquidador cumplirá los requerimientos de información; (v) la modalidad y condiciones de la realización de bienes del deudor; y (vi) el régimen de intereses.

La celebración del convenio de liquidación produce un estado indivisible entre el deudor y sus acreedores, donde todas las obligaciones de pago del deudor se harán exigibles -aunque no se encuentren vencidas- descontándose los intereses correspondientes al plazo que falte para el vencimiento. En este régimen, los acuerdos de condonación surtirán efectos respecto de la totalidad de acreedores, salvo aquellos exceptuados por la Ley.

En la liquidación es el liquidador quien administra los bienes del deudor y, en caso decida transferirlos, la transferencia de cualquier bien del deudor generará el levantamiento automático de todos los gravámenes, las medidas cautelares y cargas que pesen sobre este, sin que se requiera para tales efectos mandato judicial o la intervención del acreedor garantizado con dicho bien.

Este régimen concluye con la extinción de la deuda (sea por pago o condonación), o cuando no exista liquidador interesado en llevar la liquidación conducido por la autoridad concursal, o cuando se extinga el patrimonio del deudor y queden acreedores impagos. En este último supuesto el liquidador deberá solicitar, bajo responsabilidad, la declaración judicial de quiebra del deudor.

4. COMPARACIONES ENTRE EL SISTEMA CONCURSAL PERUANO Y EL PRIVADO

A continuación, esbozaremos algunas ideas en referencia a la comparación entre el sistema concursal y el sistema privado:

El sistema concursal permite negociar al deudor con todos sus acreedores y las decisiones que adopta la Junta de Acreedores son válidas y oponibles a todos los acreedores, aun cuando parte de ellos no hayan participado en junta o, asistiendo, hubieran manifestado su oposición, lo cual no

sucede en el sistema privado donde el deudor tiene que negociar con cada acreedor de manera individual.

El sistema concursal es más transparente que el privado, ya que se puede acceder a la información contable, financiera y legal del deudor, a manera de ejemplo, tras cambiar la administración (incluso instaurar una mixta con un coadministrador) o con el nombramiento del liquidador. Mientras que, en un sistema privado, queda a discreción del deudor compartir o no dicha información con los acreedores, con lo cual predomina el hermetismo y recelo del deudor con la información de la compañía.

Asimismo, cualquiera sea el régimen de administración elegido, la administración designada se encuentra en la obligación de remitir trimestralmente a la autoridad concursal, la información relativa a la valorización contable y tasación del total de activos recibidos al inicio del procedimiento a su cargo y, del total de activos existentes a la fecha del informe, la relación de gastos incurridos, la venta o adjudicación de activos, entre otros.

Sin perjuicio de lo antes mencionado, cabe señalar que el Decreto Legislativo N° 1511, publicado el 11 de mayo del 2020, modificó el artículo 31 de la LGSC, el cual anteriormente contemplaba la obligación del deudor de entregar una serie de información de índole financiera, contable y legal una vez publicado el concurso, bajo apercibimiento de multa.

Ello ha impactado negativamente a los procedimientos concursales, ya que el deudor no presenta información sobre la empresa, al no contemplarse una obligación expresa en la LGSC; lo cual afecta a los acreedores, quienes difícilmente pueden acceder a información del deudor que les permita ejercer un derecho a voto informado en Junta de Acreedores, donde se decida, entre otros puntos, el destino del deudor.

Los plazos con los que se desarrolla un procedimiento concursal suelen ser extensos a diferencia del sistema privado, lo que eventualmente podría beneficiar al deudor ya que le permitiría seguir operando con un marco de protección a su patrimonio hasta que la Junta de Acreedores se pronuncie respecto al destino del concursado.

Sin embargo, son muy pocos los casos en los que los acreedores acuerdan la reestructuración de su deudor. Tal es así, que de los 169⁽⁹⁾ concursos publicados desde el 01 de enero de 2018 al 31 de agosto de 2021, solo en doce casos se acordó la reestructuración de la compañía, conforme detallaremos más adelante.

Así, en la mayoría de los casos, los extensos plazos que enmarcan un procedimiento concursal terminan agravando la crisis que atraviesa el deudor y deprecian el valor de la empresa, lo que a su vez perjudica la posibilidad de recupero de los créditos de los acreedores y enerva la supervivencia o continuidad de las empresas.

Asimismo, tales plazos suelen desincentivar a los acreedores, ya que predomina la incertidumbre sobre la posibilidad de recupero de sus créditos, más aún cuando hay un ausentismo del deudor o no se cuenta con información de la compañía antes que se instale la Junta de Acreedores.

(9) No se están considerando para efectos del presente trabajo las publicaciones de concursos del Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC).

A manera de ejemplo respecto a los plazos en los que se desarrolla un procedimiento concursal, de los doce casos que optaron por reestructurar a la empresa concursada, dicha decisión fue adoptada en Juntas de Acreedores instaladas desde los cinco meses y medio a los veintinueve meses y medio, Aproximadamente, de publicado el concurso de las empresas.

Uno de los principios del sistema concursal es la colectividad, mediante el cual se busca la participación y beneficio de la totalidad de los acreedores involucrados en la crisis del deudor, es decir, el interés colectivo de la masa de acreedores se superpone al interés individual de cobro de cada acreedor.

De esa manera, se busca evitar que las acciones de cobranza o ejecuciones individuales acaben disminuyendo el patrimonio insuficiente del deudor, en detrimento de los acreedores como a la propia empresa, e impidiendo una solución acorde con la situación real de la misma.

Mientras que, en el sistema privado, todos los acreedores buscan cobrar sus deudas y los que tengan mejores recursos (asesoría legal, solvencia financiera para iniciar largos procesos de recupero, etc.) serán los que finalmente tendrán más posibilidades de recuperar sus acreencias, en perjuicio de los pequeños acreedores que no cuenten con tales recursos.

Asimismo, el deudor puede pagar a los acreedores como mejor le parezca conveniente, pudiendo elegir aleatoriamente a los acreedores, ya sea por la relación comercial que mantienen, o simplemente dejar de pagar a los acreedores para buscar algún tipo de retorno para los accionistas de la empresa.

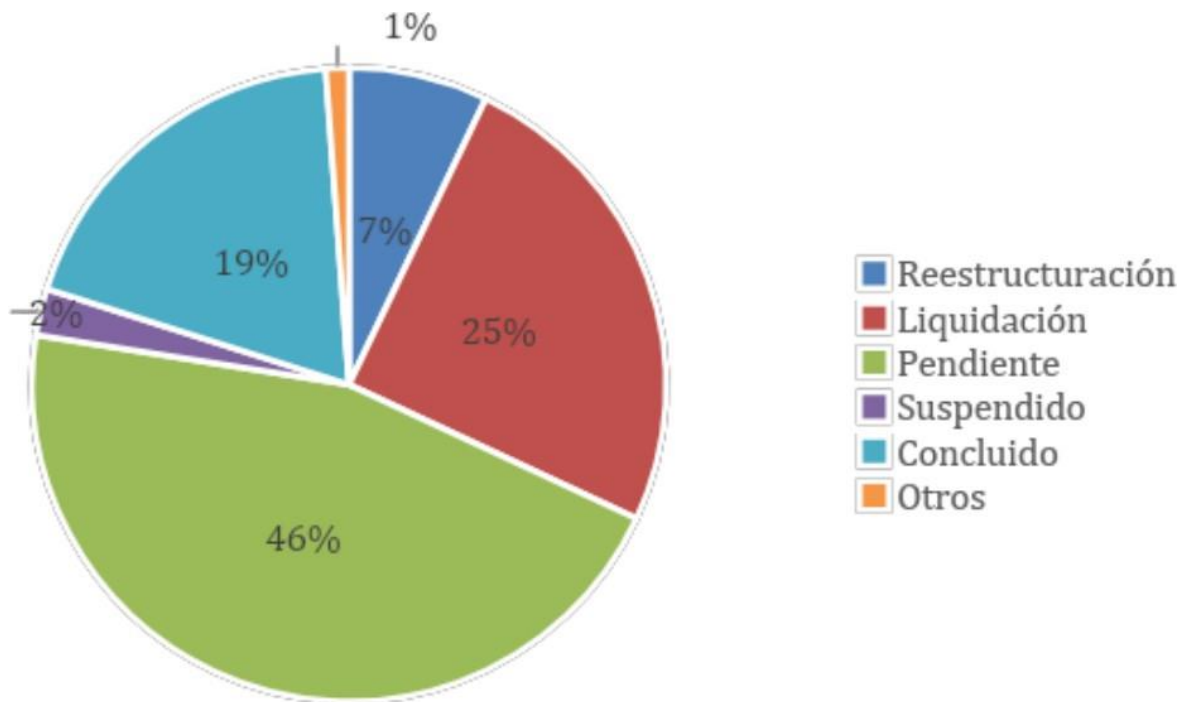
En el sistema concursal -tal como mencionamos en la sección 3.2.3. precedente- se brinda protección al patrimonio del deudor a partir de la fecha de publicación del concurso; a diferencia de un sistema privado, donde el deudor puede libremente disponer de su patrimonio en perjuicio de los acreedores.

Nuestra LGSC no contempla incentivos para que los acreedores o terceros (bancos o inversionistas) puedan financiar o aportar capital al deudor una vez publicada su situación de concurso. No existe preferencia de cobros respecto a aquellos que tomen el riesgo de apoyar a una empresa en concurso, siendo el acceso al crédito uno de los principales problemas de las empresas sometidas a un sistema concursal.

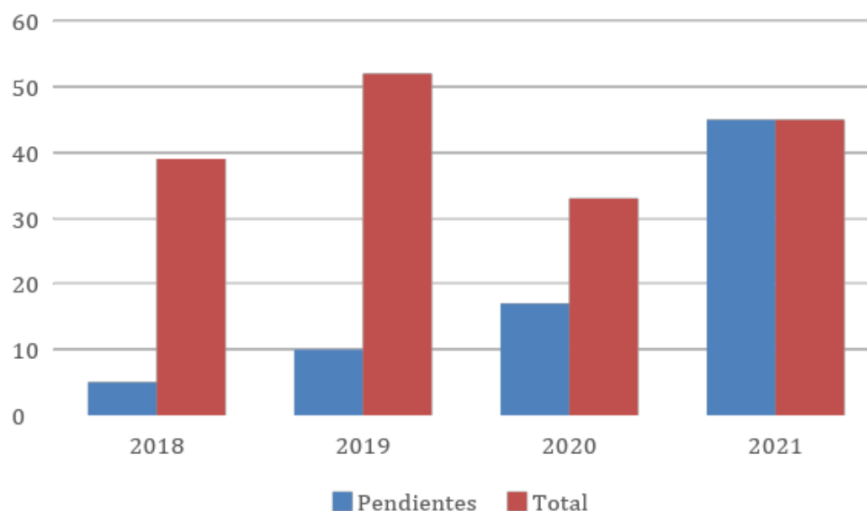
5. ESTADÍSTICAS DE LOS PROCEDIMIENTOS CONCURSALES

Para efectos del presente trabajo hemos analizado los concursos publicados del 01 de enero de 2018 al 31 de agosto de 2021⁽¹⁰⁾ (en adelante, el Periodo de Estudio), que ascienden a 169 procedimientos concursales, en los cuales hemos podido apreciar que predominan los casos donde se encuentra pendiente que la Junta de Acreedores decida el destino del deudor, los casos de liquidación y los procedimientos concluidos conforme se aprecia a continuación:

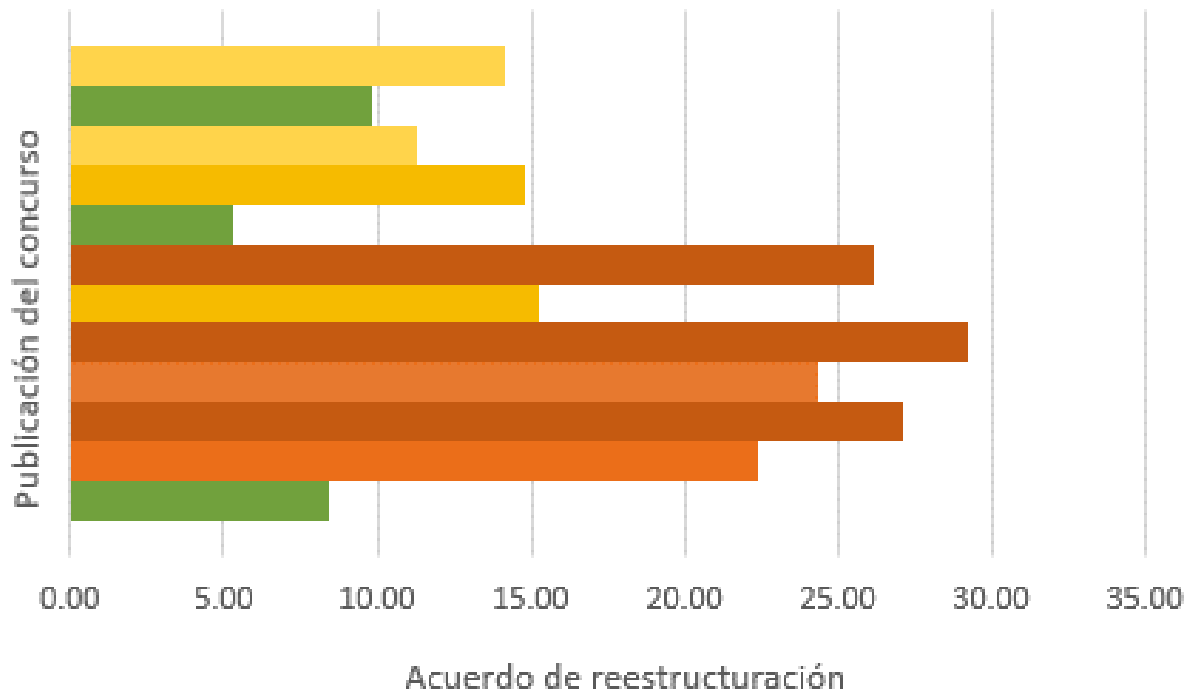
(10) No se están considerando para efectos del presente trabajo las publicaciones de concursos del Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC).



Ahora bien, de los procedimientos concursales publicados en el Periodo de Estudio, se encuentra pendiente que la Junta de Acreedores decida el destino del deudor en el 100% de concursos publicados en el 2021, el 52% de concursos publicados en el 2020, el 19% de concursos publicados en el 2019 y el 13% de concursos publicados en el 2018. Todo lo cual es una muestra de los extensos plazos que se manejan en un procedimiento concursal solo para decidir el destino del deudor, ya que después de dicha decisión todavía se tiene que aprobar el instrumento concursal y posteriormente realizar los activos (en caso de una liquidación) o esperar que transcurra el periodo de gracia (en caso se haya aprobado dentro del plan de reestructuración) para que se proceda a pagar a los acreedores.



Asimismo, podemos apreciar que solo en doce casos -que equivalen al 7% de los concursos publicados en el Periodo de Estudio- la Junta de Acreedores acordó la reestructuración de la empresa concursada, en un periodo de 5.27 a 29.23 meses de publicada la situación de concurso de las referidas empresas.



6. CONCLUSIONES

Es de vital importancia definir la situación real de la empresa que atraviesa una crisis financiera o económica para poder identificar alguna alternativa de solución oportuna y eficiente, pues caso contrario, los daños que podría sufrir dicha compañía podrían ser irremediables.

Dentro de las alternativas con las que cuentan las empresas en crisis se encuentra la reestructuración y liquidación, cuya adopción responde principalmente a evaluar si el valor de una empresa en marcha es mayor que su valor de liquidación actual (de ser así se debería permitir a la empresa intentar reorganizarse), o si el valor de liquidación excede al valor económico en marcha (en este caso la liquidación es la opción preferible).

Es importante tener en cuenta que existen dos regímenes a utilizar en caso existan crisis empresariales: el privado y el regulado por las normas concursales. Ambos son diametralmente distintos, por ejemplo: (i) en el sistema privado es la Junta de Accionistas el órgano que adopta las decisiones más relevantes de la empresa, mientras que en el sistema concursal es la Junta de Acreedores quien decide el destino del deudor; (ii) en el sistema privado el deudor mantiene la administración, mientras que en el sistema concursal es decisión de la Junta de Acreedores mantener la administración del deudor, instaurar una nueva o una mixta (en caso de reestructuración), o designar a una entidad liquidadora (en caso de liquidación); y, (iii) en un sistema privado, se tiene que negociar y

llegar a un acuerdo con cada uno de los acreedores, mientras que en el sistema concursal, al ser uno colectivo, los acuerdos se adoptan por mayorías en Junta de Acreedores y son oponibles a todos ellos.

Para que un plan de reestructuración funcione y logre el éxito esperado -es decir, reflotar la empresa-, necesita tener un programa en el que fundamente las fuentes de financiamiento en las que incurrirá el deudor para hacer viable la empresa. Es decir, los acreedores deberán aprobar un plan de reestructuración donde consten las inversiones que harán terceros o los propios acreedores para ello.

La decisión de optar por un sistema sobre otro no solo pasa por un análisis de lo que cada sistema ofrece, sino también de sus desventajas, las cuales deben ser parte del análisis al momento de adoptar una decisión.

Del análisis del estado actual de los concursos publicados del 01 de enero de 2018 al 31 de agosto de 2021 en el Perú, se puede apreciar que: (i) predominan los casos donde se encuentra pendiente que la Junta de Acreedores decida el destino del deudor; (ii) se encuentra pendiente que la Junta de Acreedores decida el destino del deudor del 52% de concursos publicados en el 2020 y del 100% de concursos publicados en el 2021 que se encuentran dentro del Periodo de Estudio; y (iii) solo en el 7% de los concursos publicados en el Periodo de Estudio, la Junta de Acreedores acordó la reestructuración de la empresa concursada.

Lo antes mencionado evidencia que los extensos plazos que se manejan en un procedimiento concursal (tales como el necesario para decidir el destino del deudor) terminan agravando la crisis que atraviesa el deudor y deprecian el valor de la empresa, lo cual genera principalmente las siguientes consecuencias: (i) perjudica la posibilidad de recupero de los créditos de los acreedores; (ii) genera desconfianza en los acreedores; y (iii) enerva las posibilidades de supervivencia o continuidad de las empresas concursadas, tal es así que solo en el 7% de las empresas cuyos concursos fueron publicados en el Periodo de Estudio, la Junta de Acreedores acordó la reestructuración de estas.

En ese sentido, resulta importante que la autoridad concursal adopte mecanismos que permitan impulsar y agilizar los procedimientos concursales, con la finalidad que un mayor número de empresas sometidas a concurso puedan tener la posibilidad de reestructurarse y continuar en actividad. Para ello será importante que la autoridad concursal califique las solicitudes de reconocimientos de créditos en el plazo más breve posible y convoque a Junta de Acreedores inmediatamente después de resolver los reconocimientos de créditos, para que esta última decida el destino del deudor, su régimen de administración, apruebe su régimen de administración, entre otros.

BIBLIOGRAFÍA

- Altman, E. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt* (3.^a ed., vol. 289). Wiley.
- Bonfanti, M. & Garrone, J. (1983). *Concursos y Quiebra* (3.^a ed.). Abeledo-Perrot, pág. 47.
- Brunassi, V. A. & Saito, R. (2020). Corporate Financial Distress and Reorganization: A Survey of Theoretical and Empirical Contributions. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 401–420.
- Campbell, S. V. (1996). Predicting Bankruptcy Reorganization for Closely Held Firms. *Accounting Horizons*, 10(3), 12–25.
- Echeandía, L. F. (1996). La insolvencia no es cosa de juego: cuando en los concursos se apuesta por salvar empresas viables. *Themis Revista De Derecho*, (34), 217-222.
- Echeandía, L. F. (2001). Odisea Concursal y Crisis Empresarial: Verdades, mitos y leyendas tras el mito de una ley con fama de flotador. *IUS ET VERITAS*, 11(22), 194-224..
- Manzaneque, M., Merino, E., & Sánchez, J. (2021). Survival of financially distressed SMEs and out-of-court versus in-court reorganization: explanatory internal factors. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 24(1), 116–134.
- Mayr, S., Mitter, C., & Aichmayr, A. (2017). Corporate Crisis and Sustainable Reorganization: Evidence from Bankrupt Austrian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 55(1), 108–127.