

## EL COSTO BENEFICIO DEL SISTEMA CONCURSAL

---

GONZALO RUIZ♦  
OSITRAN

### Resumen

*El presente artículo aborda la discusión respecto del costo-beneficio de un sistema concursal, a partir el concepto de eficiencia económica. Sobre la base de la definición de dicho concepto, a través de un juego sencillo, se comparan los costos y beneficios del sistema concursal con los resultados que se alcanzarían en ausencia de dicho sistema. Adicionalmente, se comparan los costos y beneficios del sistema concursal con los resultados de mecanismos alternativos de resolución de controversias. Asimismo, se analizan y comparan los resultados de decisiones alternativas que se adoptan al interior del sistema.*

*El análisis desarrollado muestra en primer término que las condiciones que garantizan la existencia de un sistema concursal eficiente serían principalmente tres: i. Que la suma de los excedentes que obtienen acreedores y deudores dentro del sistema resulte mayor que si no existiera tal sistema; ii. Que, en un escenario con sistema concursal, los requisitos legales de acceso así como las reglas que rigen dicho sistema, aseguren que la suma de los excedentes que obtienen acreedores y deudores dentro del mismo sea mayor que la que obtendrían fuera de él; y iii. Que las decisiones que se realizan al interior del sistema maximicen el valor de la empresa.*

*Finalmente, se discute de qué manera los incentivos que provee el sistema influyen sobre los comportamientos individuales de acreedores y deudores, y pueden permitir alinear dichos incentivos con el objetivo de eficiencia social, en un contexto con altos costos de transacción, en los que la solución privada (“a la Coase”) no resulta factible. En*

---

♦ Gerente de Regulación de OSITRAN y profesor del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Las opiniones expresadas en el presente artículo reflejan exclusivamente las opiniones del autor. Deseo agradecer de manera especial los comentarios de Huáscar Ezcurra a los borradores preliminares del presente artículo.

*particular, se examina la influencia que pueden tener las decisiones de la autoridad o las reglas establecidas para el sistema concursal sobre las decisiones de crédito del prestamista y prestatario, la decisión de que, en circunstancias de crisis de iliquidez o insolvencia, deudores o acreedores decidan acogerse al sistema, así como sobre las decisiones de liquidación o reestructuración de la empresa.*

## INTRODUCCIÓN

¿Cuál es la contribución del sistema concursal a la preservación o generación de valor en una economía? ¿Cómo medir su aporte relativo al bienestar de la sociedad, en comparación con el derivado de mecanismos alternativos de solución de controversias entre deudores y acreedores? ¿Cómo determinar si las decisiones a las que conduce el sistema concursal son aquellas que contribuyen a maximizar el bienestar?

Estas preguntas se hallan en el centro del debate en torno a los objetivos del sistema concursal. La evaluación del impacto económico del sistema concursal es relevante, tanto desde una perspectiva teórico-normativa como empírica. La primera se preocupa por determinar cuáles deberían ser los objetivos del sistema concursal, mientras la segunda, por los efectos económicos que en la práctica tiene el sistema (independientemente del objetivo que éste persiga). Mientras el debate público<sup>1</sup> acerca de los objetivos que debería perseguir el sistema concursal ha sido relativamente amplio, la literatura disponible que analiza desde una perspectiva empírica el impacto económico del sistema concursal, es relativamente escasa.

El presente artículo aborda la discusión respecto del costo-beneficio de un sistema concursal, a partir el concepto de eficiencia económica. Sobre la base de dicha definición, a través de un juego sencillo, se comparan los costos y beneficios del sistema concursal con los resultados que se alcanzarían en ausencia de dicho sistema. Adicionalmente, se comparan los costos y beneficios del

---

<sup>1</sup> Ver: Indecopi (2000). “Perfeccionamiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial: Diagnóstico de una Década”, Documento de Trabajo N°008-2000, Área de Estudios Económicos, Agosto; Ezcurra, H. y Solis, G. (2003). “El Estado contraataca: la ‘múltiple personalidad’ de un sistema concursal de ciencia ficción”, *Themis*, N°45, pp. 149-163; y, Rojas, J. F. (2003). “De la supuesta esquizofrenia del Sistema Concursal al maniqueísmo de sus detractores”, *Ius et Veritas*, N°26, pp. 173-182.

sistema concursal con los resultados de mecanismos alternativos de resolución de controversias. Asimismo, se analizan y comparan los resultados de decisiones alternativas que se adoptan al interior del sistema.

El análisis arriba mencionado, permite en primer lugar plantear las condiciones que debería cumplir el sistema concursal para justificar su existencia frente a mecanismos alternativos de solución de controversias entre deudores y acreedores. En segundo lugar, dicho análisis permite establecer las condiciones que hacen que las decisiones privadas adoptadas por deudores y acreedores, en un sistema basado en el principio de la autonomía privada, conduzcan a resultados económicamente eficientes.

Una de las conclusiones importantes de este ejercicio es que, el sistema concursal debe establecer una estructura de premios y castigos que genere los incentivos adecuados para que las decisiones privadas conduzcan a maximizar la suma de los excedentes de todos los agentes involucrados y a limitar las conductas oportunistas<sup>2</sup> por parte de deudores y acreedores.

En la primera sección se discute brevemente el concepto de eficiencia económica, en la segunda se presenta un escenario en el que no existe sistema concursal, en la tercera se presenta un escenario en el que existe un sistema concursal comparando los resultados con los obtenidos en la sección previa. En dicha sección se obtienen algunas condiciones que garantizarían que el sistema concursal contribuye a mejorar la eficiencia económica. En la cuarta sección, se presenta una discusión en torno a los determinantes de los incentivos individuales de deudores y acreedores y de cómo el comportamiento individual de estos puede afectar los objetivos de eficiencia arriba señalados. Finalmente se presentan algunas reflexiones.

---

<sup>2</sup> El concepto de oportunismo se refiere a los incentivos de los agentes que participan en una transacción de renegar de sus promesas, incumplir sus acuerdos, evadir responsabilidades, aprovechar vacíos contractuales, entre otros; con la finalidad de explotar la vulnerabilidad de las otras partes que intervienen en la transacción y de este modo obtener una mayor participación en la distribución de las rentas resultantes del intercambio. El oportunismo puede ser de dos tipos: i. comportamientos que se dan en el marco de lo establecido en el contrato; ii. comportamientos que buscan aprovechar la vulnerabilidad de la otra parte a fin de renegociar los términos del contrato. Williamson, O. y Masten, S. (1999). "The economics of transaction costs", Edgar Critical Writings Reader.

## I. EL OBJETIVO DE EFICIENCIA ECONÓMICA

El concepto de eficiencia económica (o eficiencia en el sentido de Pareto) hace referencia a asignaciones de recursos en las que un individuo o agente económico no puede mejorar sin que otro empeore. Por ejemplo, si aplicamos esta definición al caso de un grupo de niños que buscan repartirse la totalidad de una torta de cumpleaños, cualquier división de dicha torta sería eficiente, pues partiendo de cualquier asignación, la mejora de alguno de los niños sería siempre en desmedro de alguno de los otros. En tal sentido, el concepto de eficiencia paretiana busca en primer término que todos los recursos (la “torta de cumpleaños”) sean económicamente aprovechados.

El concepto de eficiencia arriba descrito, sin embargo, puede resultar restrictivo cuando se constata en la realidad que, como resultado de las decisiones que adoptan los agentes privados o incluso el Estado, en muchos casos, existirán ganadores y perdedores. Es decir, como resultado de decisiones privadas o públicas, por lo general, existirán quienes verán reducida su parte de la torta y otras que la verán incrementada. Si eso es así, la nueva asignación de las porciones de la torta no podrá ser calificada como superior (Pareto Superior) a la anterior, dado que si bien algunos han mejorado como consecuencia de la decisión, otros han empeorado. Por ello, en economía como alternativa se suele recurrir al concepto de asignaciones *potencialmente* eficientes<sup>3</sup>.

En efecto, la evaluación costo beneficio es fácil cuando como consecuencia de una determinada acción o decisión todos o al menos un individuo termina ganando, como es el caso de los llamados juegos “ganador-ganador”. Más difícil resulta hacer algún juicio de valor respecto de decisiones en las que existen también perdedores. El concepto de asignaciones potencialmente eficientes, en estos casos, determinaría que si lo que ganan aquellos que han mejorado, resulta suficiente para compensar las pérdidas de los que han empeorado; la decisión sería justificable desde el punto de vista de la eficiencia. Ello ocurre, siguiendo nuestro ejemplo, cuando como resultado de la adopción de una determinada decisión, el tamaño de la torta de cumpleaños se incrementa. En este caso, los niños que obtuvieron una porción más grande de la nueva torta podrán más que compensar a aquellos que recibieron una porción menor y, aún así, recibir una porción igual o mayor.

---

<sup>3</sup> Denominado también el criterio Kaldor Hicks. Ver, por ejemplo, Salanie, B. (2000). *Microeconomics of Market Failures*, The MIT Press, Capítulo 3.

De acuerdo a lo anterior, una situación puede juzgarse como potencialmente eficiente si aún habiendo perdedores, existe la posibilidad, al menos teórica, de convertir una situación ganador-perdedor en una ganador-ganador.

Cabe mencionar, que en una situación ideal, sin costos de transacción, si lo que ganan los niños con una porción mayor alcanza y/o sobra para compensar a los que recibieron una menor porción, los primeros podrán compensar a los segundos a través de una negociación a cero costo, asegurando así que bajo la nueva situación, al menos algún niño ha ganado y ninguno ha perdido<sup>4</sup>. En un contexto de altos costos de transacción, sin embargo, la negociación privada por sí misma no permitirá arribar a este tipo de soluciones, en las que al menos uno gane sin que nadie pierda.

En el caso del sistema concursal, la evaluación de su costo-beneficio puede plantearse al menos a dos niveles. Uno primero en el que se buscaría determinar si tanto acreedores en general como deudores en una situación de crisis financiera, podrían obtener un excedente mayor, bajo el sistema concursal, que si este no existiera. Uno segundo en el que se buscaría determinar si una vez establecido el sistema, las decisiones privadas que se adoptan conducen a maximizar el valor de los excedentes<sup>5</sup> que podrían obtener cada uno de los participantes en el concurso, incluido el propio deudor, además de los terceros potencialmente afectados (como potenciales demandantes u ofertantes de crédito).

A continuación se discuten estas disyuntivas en el marco de un juego sencillo en el que participan prestamistas, prestatarios y una junta de acreedores, en un escenario con sistema concursal y en otro sin sistema concursal.

## II. ESCENARIO SIN SISTEMA CONCURSAL

Cuando un agente económico, adquiere un crédito, establece una relación contractual, en el marco de la cual formula una promesa de pago bajo ciertas condiciones (tasa de interés, plazos, entre otras). El cumplimiento de la promesa realizada por el prestatario al prestamista, sin embargo, está sujeto en la práctica a un conjunto de contingencias, entre las que destacan la posibilidad de enfrentar situaciones de iliquidez o insolvencia. El sistema concursal, en principio, está

---

<sup>4</sup> Esta conclusión se desprende del llamado Teorema de Coase. Ver Coase, R. (1960). "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, 3, October, pp. 1-44.

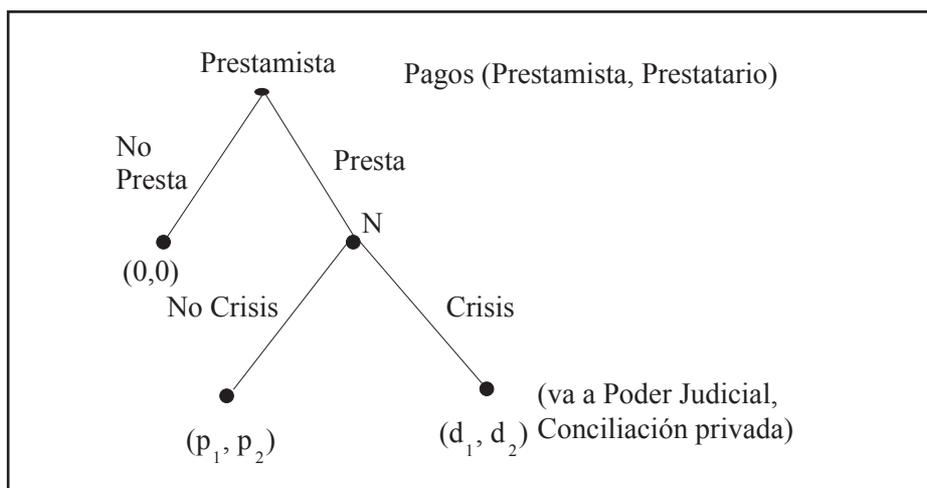
<sup>5</sup> Este concepto se precisará más adelante.

concebido como un mecanismo de excepción que permite resolver controversias en contextos en los que un deudor ilíquido o insolvente, debe hacer frente a múltiples obligaciones de pago asumidas con diversos agentes económicos.

A fin de evaluar el costo-beneficio del sistema concursal resulta indispensable determinar, en primer lugar, cuáles serían los resultados que alcanzarían prestamistas y prestatarios en un escenario en el que no existiera dicho sistema<sup>6</sup>.

Esta situación se ilustra en el Diagrama N°1. En un primer momento, el prestamista puede decidir si otorgar o no un crédito. En dicha decisión, intervienen una serie de factores, entre los cuales, destaca la percepción del acreedor respecto del prestatario y del riesgo del negocio en el que participa este último, entre otras variables. En un escenario sin sistema concursal, de no otorgarse el crédito, ambos jugadores obtendrán cero como excedente.

**DIAGRAMA N° 1**  
**ESCENARIO SIN SISTEMA CONCURSAL**



En caso el prestamista decida prestar, existe la posibilidad de que el deudor, por razones justificadas o no, incurra en una cesación de pagos. Esta cesación de pagos puede estar originada en una crisis de liquidez o insolvencia o en una simple decisión estratégica derivada de comportamientos oportunistas por parte del deudor.

<sup>6</sup> Ezcurra, H. (1998). "La Ley de Reestructuración Patrimonial: Fundamentalmente un instrumento de reducción de costos de transacción", *Gaceta Jurídica*, pp. 27-36, Tomo 57, Agosto.

En el presente caso, nos centraremos en el primer escenario del surgimiento de una crisis liquidez o insolvencia por parte del deudor<sup>7</sup>, asumiendo además que dicha crisis es resultado principalmente de contingencias que están fuera de su control, tales como una súbita reducción de la demanda o algún siniestro no cubierto. En este contexto, asumiremos que un “tercer jugador” al que llamaremos “naturaleza” (N) decide si se desencadena una crisis o no, por parte de la empresa.

De desencadenarse efectivamente una crisis, frente a esta situación de insolvencia o iliquidez, en un escenario sin sistema concursal, el acreedor tendrá como única alternativa recurrir a procesos de ejecución ordinaria a través del Poder Judicial o simplemente a la conciliación privada. Los excedentes resultantes para acreedor y deudor, en este caso, serían  $d_1$  y  $d_2$ , respectivamente.

En caso en que no se suscite la crisis, prestatario y prestamista recibirán  $p_1$  y  $p_2$ , respectivamente. Los pagos pueden entenderse como el valor presente de los excedentes de cada participante. Por ejemplo, en el caso del prestatario,  $p_2$  representa en este juego la diferencia entre el valor presente de lo que el hubiese estado dispuesto a pagar por el crédito y lo que realmente terminó pagando. De manera análoga,  $p_1$  representa la diferencia entre el valor presente de lo que el prestamista hubiese estado dispuesto a recibir como mínimo y lo que efectivamente recibe.

Si bien el Diagrama N°1, considera sólo la relación bilateral que existe entre el prestatario y un prestamista, ello no implica, que no existan otros prestamistas en una situación similar. En efecto, los costos de resolución de conflictos en un escenario sin sistema concursal, no sólo dependerán de la eficiencia y celeridad del Poder Judicial, de si el prestatario había ofrecido o no garantías, sino también del hecho de que el deudor haya *contraído también créditos con otros prestamistas*. Es en este último caso, donde los procesos de negociación privada pueden involucrar costos de coordinación elevados. En este sentido, en la determinación de  $d_1$  y  $d_2$  influyen tanto los costos administrativos y de tiempo asociados a la resolución de controversias en el Poder Judicial o vía la conciliación privada, sino también derivados del hecho de que existen multiplicidad de acreedores que tienen el interés de cobrar sus préstamos y de los incentivos individuales de cada uno de estos por emprender lo que se denomina una “carrera por cobrar primero”<sup>8</sup>. Como resultado de

---

<sup>7</sup> Ello no implica desconocer los problemas de riesgo moral (moral hazard) propios de una relación de crédito y ampliamente discutidos por la literatura (Stiglitz y Weiss (1981, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review* 71 (3), pp. 393-410)). En el presente artículo, nos centraremos en los incentivos que puede ofrecer el sistema concursal para exacerbar comportamientos oportunistas, *ceteris paribus* los problemas de asimetría de información inherentes a las relaciones entre prestatarios y prestamistas.

<sup>8</sup> Este término es utilizado por Ezcurra, H. (1998). Op. Cit.

ello, pueden darse casos en los que se determine la salida del mercado de empresas económicamente viables pero que en el corto plazo no pueden hacer frente a todas sus obligaciones.

En un escenario en el que el Estado no intervenga para establecer algún mecanismo ordenado de resolución de controversias entre prestamistas y deudores, no será claro para el prestamista si estará dentro del grupo de acreedores que logrará cobrar parte o la totalidad de su préstamo. En principio, en un escenario sin sistema concursal, el prestamista tendrá pocos elementos de juicio para determinar cuánto y en qué condiciones cobrará, pues ello no sólo dependerá de la rentabilidad del negocio, del desempeño del deudor y/o del Poder Judicial, sino también del comportamiento de terceros (otros acreedores), que tienen intereses similares al suyo, y que resulta difícil de predecir. El deudor por su parte, tendrá que hacer frente a este comportamiento descoordinado de sus acreedores, el que con una gran probabilidad, le impedirá adoptar decisiones financieras y empresariales razonables que le permitan mejorar el desempeño de la empresa o eventualmente reestructurarla, en el caso que ello sea económicamente posible (por ejemplo, en el caso de una crisis temporal de iliquidez). Todo ello limita las posibilidades de poder reestructurar una empresa financieramente solvente en el largo plazo y redundará en un valor bajo de la suma de pagos de acreedores y el deudor. Si, por simplicidad, asumimos que existen  $k$  prestamistas que acceden a niveles de pago similares la suma de excedentes obtenida en el escenario de crisis equivaldría a  $kd_1 + d_2$ .

Fenómenos tales como la carrera por cobrar primero, junto con otros como la presencia de elevados costos administrativos asociados a la multiplicidad de procesos judiciales y los costos de transacción involucrados en cada uno de ellos, hacen probable que la suma de excedentes resultante, alcance un nivel reducido o incluso negativo (es decir, se perciba una pérdida neta de bienestar para la sociedad).

¿Son estos resultados eficientes? Evidentemente la respuesta es negativa. ¿Puede el Estado intervenir para hacer que los pagos que reciban cada uno de los participantes sea al menos potencialmente mayor que el alcanzado en un escenario como el descrito?

En principio, la falta de correspondencia entre los incentivos individuales y los intereses colectivos de deudores y acreedores, justifica algún tipo de intervención del Estado. El objetivo de esta intervención consistiría en establecer un sistema de premios y castigos que permita alinear los incentivos individuales con los intereses colectivos de acreedores y deudores. Lograr dicho objetivo a un bajo costo, constituye la principal tarea de un sistema concursal.

### III. ESCENARIO CON SISTEMA CONCURSAL

En un escenario con sistema concursal, de surgir una situación de crisis de liquidez o solvencia por parte del deudor, éste o alguno de sus prestamistas podría decidir utilizar el sistema. Ello, sin embargo, estará sujeto a la definición de “crisis” que establezca la regulación, lo que en definitiva determinará la posibilidad efectiva de acogerse o no al sistema concursal. Así, en casos en los que la regulación establezca requisitos muy restrictivos para el acogimiento al sistema, la posibilidad de ingreso al mismo serán más reducidas (y viceversa).

En base a dicha definición “legal” de crisis, los deudores o prestamistas podrán o no recurrir a mecanismos alternativos de solución de controversias o al uso del sistema concursal. En el primer caso, asumiremos que los excedentes del prestamista y deudor son  $r_1$  y  $r_2$ , respectivamente, mientras en el segundo, éstos serán  $f_1$  y  $f_2$ . La decisión de acogerse o no al sistema concursal será consecuencia de una decisión individual del deudor o de alguno de sus acreedores<sup>9</sup>. Ello dependerá del excedente esperado por cada individuo fuera del sistema ( $r_1$  en el caso del prestamista o  $r_2$  en el caso del deudor) o dentro del mismo ( $f_1$  o  $f_2$ , respectivamente). Debe mencionarse que bajo el régimen legal vigente, el ingreso al sistema puede ser solicitado por el propio deudor o alguno de sus acreedores.

¿Cuándo se justificaría económicamente la existencia de un sistema concursal?

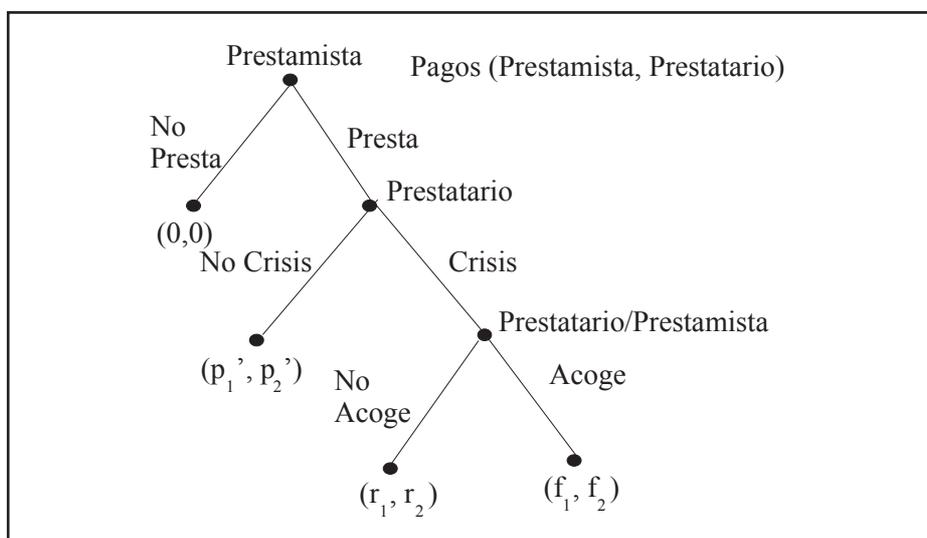
Cuando en situaciones de crisis de liquidez o solvencia la suma de excedentes que obtienen acreedores y deudor dentro del sistema, resulte mayor que en ausencia de él, es decir, cuando  $kf_1+f_2 > kd_1+d_2$ . Es decir el sistema brinde la oportunidad a acreedores y deudores de obtener en su conjunto, un mayor excedente total que el que se obtendría en ausencia de dicho sistema.

---

<sup>9</sup> Según lo establecido en la Ley General del Sistema Concursal, para la determinación de los potenciales usuarios del Sistema Concursal, se debe previamente, determinar si las Pérdidas Acumuladas de la empresa, deducidas las Reservas, son mayores al tercio del Capital Social pagado. Si esto es así, la empresa puede ingresar al denominado Concurso Ordinario (antes Procedimiento de Insolvencia), es decir a aquel en el que los acreedores reunidos en junta, deberán oportunamente decidir entre la reestructuración o liquidación de la empresa. La referida Ley también establece que en caso dichas pérdidas acumuladas superen al integro del capital social pagado, el destino de la empresa deberá ser necesariamente el de la liquidación. Por otro lado, la Ley establece que en el caso de que quienes solicitan el ingreso al sistema sean los acreedores, éstos deberán acreditar la existencia de adeudos superiores a las 50 UIT y que han transcurrido más de 30 días desde la fecha de su vencimiento.

Cabe mencionar que, desde la perspectiva de la evaluación individual de ingreso al sistema que hace un acreedor o un deudor, basta que al menos uno de estos considere que el ingreso al sistema le redundará mayores excedentes que no haciéndolo, para que finalmente se determine dicho ingreso (siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la Ley). Para que ello, redunde siempre en un resultado eficiente, es condición suficiente que se cumpla que  $kf_1+f_2 > kr_1+r_2$ . Esta condición descarta la posibilidad de comportamientos oportunistas de agentes que esperan obtener un mayor excedente como consecuencia de acogerse al sistema, aun en desmedro del resto de acreedores y deudor. Ello ocurriría por ejemplo en un sistema concursal “prodeudor” en el que el deudor tiene incentivos para acogerse, pues  $f_2 > r_2$ , aun cuando ello sea ineficiente desde el punto de vista social (es decir, cuando  $kf_1+f_2 > kr_1+r_2$ ). En tal sentido, una condición adicional que se debe cumplir para garantizar que el sistema concursal lleve a un resultado eficiente es que, en un contexto de crisis, los requisitos legales para el acceso a dicho sistema así como las reglas que lo rigen, aseguren que la suma de excedentes que se alcanzaría dentro del sistema será mayor que en el caso de las controversias que se resuelvan fuera de él (es decir,  $kf_1+f_2 > kr_1+r_2$ ).

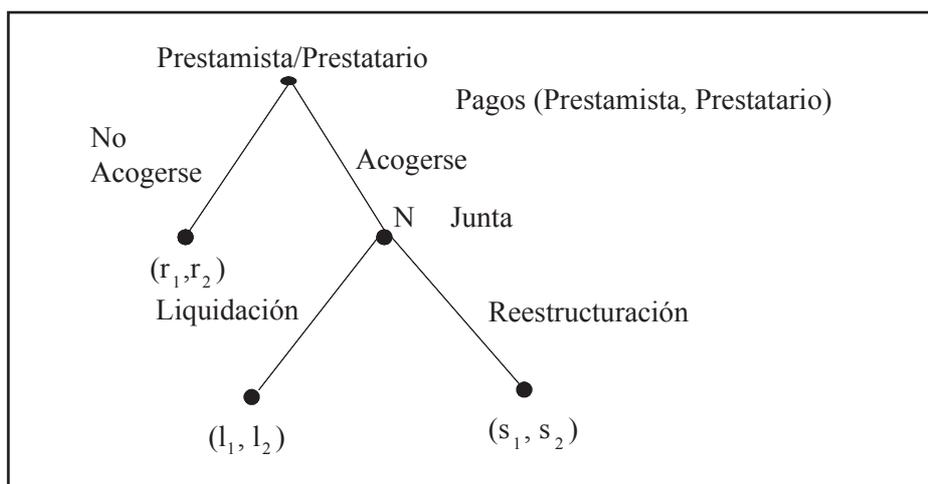
**DIAGRAMA N° 2**  
**ESCENARIO CON SISTEMA CONCURSAL**



Una vez determinadas las condiciones que justificarían la existencia de un sistema concursal, resulta importante determinar si luego de ingresado el deudor al sistema, existen condiciones que deberían cumplirse a fin de garantizar que las decisiones que se adoptan en el marco del mismo, resultan eficientes.

El Diagrama N°3, muestra el juego en el que una vez desatada la crisis de liquidez o solvencia, un acreedor o deudor deben decidir si solicitar o no el ingreso al sistema.

**DIAGRAMA N° 3**  
**DECISIONES AL INTERIOR DEL SISTEMA CONCURSAL**



Si ningún acreedor o deudor decide acogerse al sistema, como se vio en el Diagrama N°2, los excedentes resultantes serán  $r_1$  y  $r_2$ . En caso de ingresar al Sistema, los pagos dependerán de las decisiones que pueda adoptar la Junta de Acreedores. En el presente caso, por simplicidad, se asume que las decisiones posibles para la Junta se restringen a liquidar o reestructurar<sup>10</sup>. En el primer caso, los excedentes resultantes para acreedores y deudores, serán  $l_1$  y  $l_2$ , respectivamente. En el segundo caso, los excedentes serán  $s_1$  y  $s_2$ .

¿Qué decisiones deben adoptarse al interior del sistema para garantizar un resultado eficiente? La respuesta natural es aquellas que maximicen la suma total de excedentes. En nuestro caso, ello equivale a maximizar el valor de la empresa. La Junta de Acreedores debe decidir liquidar o reestructurar la empresa, de tal modo de que entre el valor de la empresa en marcha y el valor de la empresa en liquidación, se escoja el mayor. En términos de los pagos señalados en los Diagramas N°2 y N°3, ello equivale a exigir la siguiente condición:  $k f_1 + f_2 = \text{Max}\{k l_1 + l_2, k s_1 + s_2\}$ . Es

<sup>10</sup> Se excluyen otras alternativas posibles dentro de la regulación vigente como la liquidación en marcha.

decir, la suma de pagos que reciben acreedores y deudor debe equivaler al máximo valor de la suma de excedentes que se obtendría bajo liquidación o reestructuración de la empresa.

En síntesis, se puede afirmar que las condiciones que, desde una perspectiva de eficiencia, garantizan la existencia de un sistema concursal eficiente serían principalmente tres: *i.* Que la suma de los excedentes que obtienen acreedores y deudores dentro del sistema resulte mayor que si no existiera tal sistema; *ii.* Que, en un escenario con sistema concursal, los requisitos legales de acceso así como las reglas que rigen dicho sistema, aseguren que la suma de los excedentes que obtienen acreedores y deudores dentro del mismo sea mayor que la que obtendrían fuera de él; y *iii.* Que las decisiones que se realizan al interior del sistema maximicen el valor de la empresa.

¿Cómo garantizar que un sistema concursal satisfaga todas las condiciones arriba mencionadas?

En principio, en el caso de un sistema como el peruano, en el que uno de sus principios básicos es el del respeto de la autonomía privada, ello va a depender de que los incentivos individuales de los agentes involucrados (acreedores y deudores) estén alineados con los objetivos de eficiencia o maximización de excedentes. Ello implica que la regulación comprenda un esquema de premios y castigos que disuadan comportamientos oportunistas por parte de los agentes, a un bajo costo. De acuerdo con dicho sistema de incentivos, las mejores decisiones desde el punto de vista individual deben coincidir con aquellas decisiones que maximizan el bienestar de la sociedad.

#### **IV. INTERESES COLECTIVOS *VERSUS* INCENTIVOS PRIVADOS**

La posibilidad de que las decisiones que se adoptan antes y después del advenimiento de la crisis de liquidez o solvencia conduzcan a resultados eficientes dependerá del esquema de incentivos que enfrenten los agentes privados. Para analizar los determinantes de dichos incentivos correspondería evaluar en cada caso las variables que intervienen en las decisiones individuales que adoptan acreedores y deudor en el contexto de los juegos arriba mencionados.

Como se resaltó en las secciones anteriores, si el esquema de incentivos que provee la regulación no permite alinear los intereses de la colectividad y los incentivos individuales de acreedores y deudores, ello originará comportamientos oportunistas que redundarán en mayores excedentes individuales para un grupo

reducido de agentes y en pérdidas netas para la sociedad en su conjunto. Ello ocurre, por ejemplo, cuando una empresa deudora, para evitar hacer frente a los pagos que le exigen sus acreedores, utiliza un sistema “prodeudor” en beneficio individual con la finalidad de prolongar o evitar hacer frente a sus obligaciones<sup>11</sup>. Lo mismo ocurre, cuando una empresa con mayoría en la junta de acreedores, a sabiendas que la decisión más eficiente es liquidar, decide reestructurar, a fin de obtener un mayor excedente, como consecuencia de obtener una mejor posición relativa en el cronograma de pagos aprobado por la Junta, en comparación con el orden de prioridad que obtendría en el caso de liquidación.

Para analizar los determinantes de estos comportamientos oportunistas, que obedecen a una lógica individual o no cooperativa, resulta necesario identificar qué factores intervienen en las decisiones de deudores y acreedores.

Si se comienza analizando el Diagrama N° 1 y 2, se aprecia que la decisión de prestar por parte del prestamista dependerá, en primer término, de la posibilidad de que el prestatario entre en crisis o no. Si asumimos que el prestamista atribuye una probabilidad  $x$  a que el prestatario entre en crisis, tendremos que el valor esperado de prestar sería el siguiente:  $VE_{Prestamista}(Prestar) = (1-x) d_1 + x p_1$ . Si  $VE_{Prestamista}(Prestar)$  es mayor que cero el prestamista se inclinará por prestar<sup>12</sup>.

En el caso del escenario con sistema concursal, la decisión de prestar por parte del prestamista dependerá adicionalmente de la probabilidad de que el prestatario ingrese o no al sistema concursal. Dicha probabilidad no sólo depende del prestatario o deudor sino de otros prestamistas que también podrían decidir solicitar su ingreso al sistema. Si asumimos que dicha probabilidad de ingresar al sistema asciende a  $\alpha$ , entonces el  $VE_{Prestamista}(Prestar)$  en el escenario con sistema concursal será de  $(1-x) p_1' + x [\alpha f_1 + (1-\alpha) r_1]$ .

Con respecto a  $x$ , es decir, la probabilidad de que el prestamista asigne que el deudor pueda entrar en crisis, como se mencionó anteriormente, dependerá entre otros aspectos de la amplitud o precisión de la definición de crisis que adopte el sistema concursal, a partir de la cual se brinde la posibilidad al deudor de ingresar al sistema o al acreedor de solicitar dicho acceso. Una definición sumamente amplia de crisis podría originar un valor alto de  $x$ , afectando significativamente el valor esperado de prestar por parte del prestamista y desincentivando el préstamo.

<sup>11</sup> La necesidad de que un sistema concursal eficiente penalice el mal desempeño de gerentes y directores es apoyado, por ejemplo, por Hart, O. (2000). “Different Approaches to Bankruptcy”, September, Harvard Institute of Economic Research.

<sup>12</sup> En este caso, por simplicidad, estamos asumiendo que el prestamista y deudor son neutrales al riesgo.

Asimismo, ello puede desincentivar la aceptación del préstamo por parte del deudor quien se enfrentará a un riesgo mayor de ser llevado por sus acreedores al Sistema. El establecer filtros excesivamente laxos de ingreso puede desvirtuar la naturaleza misma del sistema, el cual en principio, está concebido como uno de excepción destinado a resolver problemas asociados con auténticas crisis de liquidez o insolvencia.

Por otro lado, reglas confusas o poco claras para el ingreso al sistema también pueden afectar el valor del excedente esperado para acreedor y el deudor. En tal sentido, un sistema concursal debe promover reglas claras y simples de ingreso al sistema que contribuyan a reducir la incertidumbre e inseguridad asociada a las transacciones que se realizan en el mercado de crédito.

En cuanto a la probabilidad que asigna el prestamista a que el deudor u otro prestamista pueda decidir ingresar al proceso concursal ( $\alpha$ ), las reglas del proceso concursal así como otras que se establezcan fuera del mismo, deben garantizar que la decisión de acogerse obedezca exclusivamente a una verdadera intencionalidad de resolver controversias con costos de transacción bajos y no a comportamientos oportunistas. Como se mencionó en la sección anterior, si la suma de excedentes que se obtiene fuera del sistema, es menor que la que se obtiene dentro del sistema ( $kf_1+f_2 > kr_1+r_2$ ), el efecto de un acogimiento en estos casos sería eficiente, en tanto conduciría a una suma de excedentes mayor. No obstante, para que se dé el supuesto de que la suma de excedentes dentro del sistema es mayor que fuera del sistema, éste debe garantizar bajos costos, eficacia, celeridad y predictibilidad del Sistema.

Los cuatro atributos arriba mencionados, sin embargo, no bastan si al interior del sistema no existen mecanismos que permitan alinear los incentivos individuales con los intereses colectivos. Los incentivos privados de ciertos acreedores a “cobrar primero” no se diluyen luego de la entrada al sistema concursal. Por el contrario, se mantienen, y por lo tanto se requiere que las reglas y la gestión de la autoridad, hagan altamente costoso el oportunismo en el marco de los procesos concursales. Los incentivos a aprobar planes de reestructuración “espúreos” por parte de acreedores mayoritarios, con la finalidad de cobrar una deuda que sería incobrable, bajo un escenario de maximización del valor de la empresa (por ejemplo, a través de una liquidación), debería, en el marco de un sistema como el concursal, ser altamente costoso para dichos acreedores. Del mismo modo, cuando existen acreedores vinculados que sesgan la decisión de la junta hacia la liquidación aun cuando dicha alternativa no necesariamente es la más eficiente, deben existir reglas claras que eviten o disuadan este tipo de comportamientos.

En principio, en un escenario sin costos de transacción, el teorema de Coase recomendaría “dejar que las partes negocien”. La ausencia de costos de negociación

garantizaría que la decisión a la que arriben deudores y acreedores sea la eficiente. Sin embargo, no sólo antes del ingreso al sistema concursal sino al interior mismo del sistema, dichos costos pueden ser altos.

En efecto, como se mencionó anteriormente, al igual que en el caso de la torta de cumpleaños, en ausencia de costos de transacción, si alguna decisión individual oportunista genera pérdidas sociales (aunque ganancias individuales), el conjunto de ganadores podría estar dispuesto a compensar a los perdedores, convirtiendo el juego en uno “ganador-ganador”. Asumamos que como consecuencia de que la junta adopte la decisión de liquidar la empresa, el valor presente (VPL) de la misma fuera 10, mientras que como resultado de la decisión de reestructurarla, el valor presente (VPM) fuera 8. Adicionalmente, consideremos el caso de un acreedor que tiene mayor capacidad de decisión en la Junta de Acreedores y que sabe que bajo el escenario de reestructuración obtendría el 50% del valor presente (es decir, 4), mientras que en el escenario de liquidación obtendría sólo el 20% (es decir, 2). En este contexto, en ausencia de costos de transacción, si bien los incentivos individuales del acreedor serían decidir reestructurar, el resto de acreedores podría estar de acuerdo en ofrecerle 2 unidades de valor presente a fin de persuadirlo a liquidar y compensarlo por la menor participación que obtendrá en dicho escenario. En estas circunstancias, el resto de acreedores se quedará luego de la compensación con 6, en lugar de los 4 que obtendría en el escenario de reestructuración.

No obstante lo arriba mencionado, la presencia de costos de transacción por lo general hace que acuerdos como el arriba descrito (que eliminan la posibilidad de que comportamientos individuales afecten negativamente los resultados eficientes a nivel agregado) sean altamente onerosos. Por ello, el rol del sistema concursal no se limita a reducir los costos de transacción haciendo posible acuerdos entre acreedores y deudores a fin de alcanzar asignaciones eficientes. En aquellos casos en los que existan fuertes asimetrías de información o en el que no puedan eliminarse por completo los incentivos para el surgimiento de comportamientos oportunistas, la eficacia de un sistema concursal debe garantizarse a través de reglas o medidas que prohíban o disuadan este tipo de comportamientos. Sólo a través de reglas claras, sanciones disuasivas, y decisiones predecibles, efectivas y rápidas, un sistema concursal puede garantizar certidumbre acerca de las decisiones que se adopten en su interior. Con ello, prestamistas y prestatarios podrán determinar con mayor certeza la probabilidad de que la Junta decida liquidar o reestructurar. Si llamamos a la probabilidad de liquidar  $\beta$ , el prestamista solicitará el ingreso del deudor al sistema siempre que  $\beta l_1 + (1 - \beta) s_1 > r_1$ , mientras que el deudor lo hará cuando  $\beta l_2 + (1 - \beta) s_2 > r_2$ . Basta que para el deudor o para al menos uno de los acreedores se cumpla esta condición para que se solicite el ingreso al sistema concursal.

En síntesis, las percepciones de acreedores y deudores estarán influidas por el accionar de la autoridad o por las reglas establecidas para el sistema concursal. Si los requisitos de entrada son muy estrictos o muy laxos, o si no están claramente establecidos, ello influirá en  $x$  y por tanto en la decisión de prestar o no prestar por parte del prestamista. Si el sistema es oneroso, ineficiente, ineficaz e impredecible en comparación con otros sistemas privados; ello no sólo influirá en la posibilidad de que deudores o prestamistas se acojan al procedimiento); sino también en  $x$  (la misma decisión de prestar por parte del propio prestamista e incluso de terceros). Si no existen reglas claras y predictibilidad para la adopción de decisiones al interior del mismo sistema concursal, ello influirá en  $\beta$  y por tanto en las decisiones de liquidar o reestructurar que en definitiva se adopten. Asimismo, ello influirá en la decisión de acogerse al sistema concursal por parte de deudores y acreedores y también en la decisión de prestar o no prestar por parte de los mismos prestamistas o de terceros.

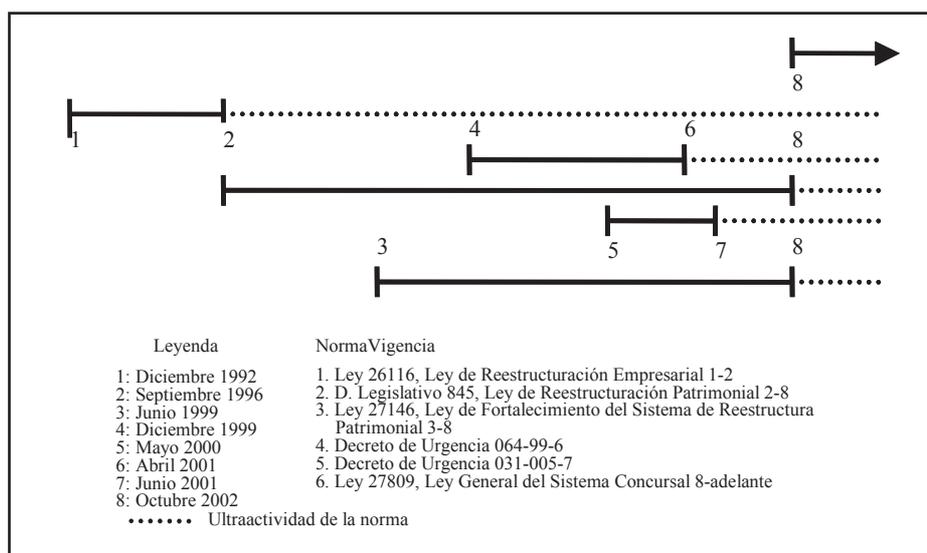
## **V. CONSIDERACIONES FINALES RESPECTO A LA LEY DEL SISTEMA CONCURSAL Y LA REDUCCIÓN DE LOS INCENTIVOS PARA LA ADOPCIÓN DE COMPORTAMIENTOS OPORTUNISTAS**

La Ley General del Sistema Concursal (Ley N°27809), que entró en vigencia el 07 de octubre de 2002, contiene un conjunto de artículos que recogen la experiencia alcanzada durante los primeros diez años del sistema concursal. Dicha experiencia fue sumamente útil para caracterizar la existencia de ciertos comportamientos individuales de acreedores y deudores que, aprovechando vacíos de la ley o deficiencias en el sistema, incurrieron en comportamientos claramente oportunistas.

Iniciativas como el incremento del período de sospecha, el fortalecimiento de las facultades fiscalizadoras de la Comisión de la Sede Central, el establecimiento de topes de acceso al procedimiento preventivo, entre otras, buscan combinar instrumentos de control *ex ante* (restricciones al ingreso al sistema) y de control *ex post* (fiscalización de entidades liquidadoras o reestructuradoras), a fin de dotar de mayor capacidad preventiva o correctiva a la autoridad concursal frente al surgimiento de comportamientos oportunistas. En dicho proceso, el regulador ha procurado mantener un adecuado equilibrio entre el respeto de la autonomía privada y el objetivo de prevenir o corregir el oportunismo, así como otros objetivos como mejorar la transparencia de la información disponible para todos los agentes y la predictibilidad del proceso (por ejemplo, mediante la especificación más clara de plazos procesales).

El Diagrama N°4 muestra que en menos de diez años, el Sistema Concursal ha sufrido seis modificaciones importantes. Los costos de aprendizaje y de adaptación

**DIAGRAMA N° 4**  
**EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVIDAD DEL SISTEMA CONCURSAL**



asociados a cada uno de estos cambios han sido significativos y no es claro si todos ellos estuvieron acompañados de un claro diagnóstico y evaluación (dado el corto período de vigencia de las normas modificadas).

El gran desafío que enfrentará el Indecopi en materia concursal, durante los próximos años, es compatibilizar el objetivo de continuar perfeccionando el funcionamiento del sistema (mediante mecanismos básicamente administrativos) y a la vez evitar afectar significativamente la estabilidad de las reglas de juego para los agentes que participan en el mercado de crédito. Los esfuerzos por generar confianza en el sistema no pasan necesariamente por nuevas leyes o reglamentos, sino por una administración cada vez más eficaz, eficiente, predecible y transparente del Sistema. Todo ello debe apuntar a continuar garantizando que, a pesar de constituir un modelo perfectible, los beneficios del sistema concursal superan los costos que éste genera a nuestra sociedad.

## REFERENCIAS

- COASE, R. (1960). "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, 3, October, pp. 1-44.
- EZCURRA, H. (1998). "La Ley de Reestructuración Patrimonial: Fundamentalmente un instrumento de reducción de costos de transacción", *Gaceta Jurídica*, pp. 27-36, Tomo 57, Agosto.
- EZCURRA, H. y SOLIS, G. (2003). "El Estado contraataca: la 'múltiple personalidad' de un sistema concursal de ciencia ficción", *Themis*, N°45, pp. 149-163.
- HART, O. (2000). "Different Approaches to Bankruptcy", September, Harvard Institute of Economic Research.
- INDECOPI (2000). "Perfeccionamiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial: Diagnóstico de una Década", Documento de Trabajo N°008-2000, Área de Estudios Económicos, Agosto.
- ROJAS, J. F. (2003). "De la supuesta esquizofrenia del Sistema Concursal al maniqueísmo de sus detractores", *Ius et Veritas*, N°26, pp. 173-182.
- SALANIE, B. (2000). *Microeconomics of Market Failures*, The MIT Press.
- STIGLITZ, J. y WEISS, A. (1981). "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 71 (3), pp. 393-410.
- WILLIAMSON, O. y MASTEN, S. (1999). "The economics of transaction costs", *Edgar Critical Writings Reader*.