

Nicolás Carrasco Delgado 

Los costos del error concursal: una visión dogmática

The Costs of Bankruptcy Error: A Dogmatic View

As despesas do erro concursal: um olhar dogmática

Resumen: *Las consecuencias de las decisiones equivocadas sobre las opciones procedimentales a las cuales someter a un deudor en insolvencia o cesación de pagos, no son irrelevantes. De esas decisiones puede depender la subsistencia del deudor como entidad económica o bien su desaparición. Un error concursal, entonces, no es baladí. Es rol de la doctrina entregar lineamientos que pongan de relieve las características, consecuencias, e implicancias sociales que tiene el error en el concurso. Este artículo busca entregar una mirada dogmática, desde el análisis económico del derecho procesal, sobre esas cuestiones. Asimismo, pretendo examinar el tratamiento del coste del error en la nueva legislación chilena de insolvencia.*

Palabras clave: *derecho concursal, eficiencia, análisis económico del derecho, error judicial.*

Abstract: *The consequences of mistakes decisions about the procedural options which process the insolvency debtor, there are not irrelevant. From those de resolutions can depend the debtor ´survival as economic entity, or his disappearance. Therefore, is not trivial a bankruptcy wrong decision. The doctrine have a role in give lineaments for putting in relief the characteristics, consequences, and social implications that have a mistake in the bankruptcy. This article pretend give a dogmatic view, from the economic analysis of law, about those issues. Moreover, I pretend examining the treatment of bankruptcy wrong decision in the new Chilean insolvency legislation.*

Keywords: *Bankruptcy Law, Efficiency, Economic Analysis of Law, Judicial Error.*

 Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Doctor en Derecho, Gobierno y Políticas Públicas, Universidad Autónoma de Madrid. Profesor Asistente de Derecho Procesal, Universidad de Chile. ORCID: 0000-0001-9036-3266

 ncarrascod@gmail.com

Resumo: *As conseqüências das decisões enganadas nas opções processuais para esses que sujeitar um devedor em insolvência ou cessando de pagamentos, eles não são irrelevantes. Dessas decisões a subsistência do devedor pode depender como entidade econômica ou seu desaparecimento. Um concursal de erro, então, não é nenhum baladí. É o papel da doutrina fornecer diretrizes que destacam as características, conseqüências e implicações sociais do erro no concurso. Este artigo procura dar um olhar dogmático, da análise econômica do direito processual, nessas perguntas. Também, eu busco examinar o tratamento do custo do erro na legislação chilena nova de insolvência.*

Palavras-chave: *lei de falências, eficiência, análise econômica do direito, erro judicial.*

Recibido: 20190331

Aceptado: 20190628

Introducción

La regulación concursal se estructura sobre la base de distintos procedimientos. Esos procedimientos se encuentran a disposición, dependiendo de cada legislación, de los acreedores, deudores o de los órganos concursales a efectos de determinar cuál de ellos elegir para tramitar las dificultades económicas o financieras que le dieron origen. Un error en esa elección procedimental no es baladí, ya que tiene consecuencias en costos de tiempo, recursos, pérdida de valor de activos, pérdidas de valor de los créditos, etc. Sostendremos que erramos en materia concursal cuando un deudor insolvente es reorganizado, así como, también, cuando un deudor solvente es liquidado.

Con todo, no se ha explorado mayormente las características y supuestos en los cuales es posible enmarcar el error concursal, cuáles son relaciones que existen esos costos de error concursal con los costos del sistema concursal, y con las finalidades de eficiencia concursales (de eficiencia concursal *ex ante* y *ex post*). Este trabajo busca dar algunas referencias sobre esas materias.

Adicionalmente a esta introducción, este trabajo se estructura con una sección sobre el concepto y características del coste del error concursal. A continuación, diré algunas palabras sobre las relaciones entre ese coste con los costos del sistema concursal, en el entendido que el conjunto de ambos corresponde a los costos que normalmente intervienen en un proceso concursal. Posteriormente, desarrolla las relaciones entre coste del error concursal y las finalidades de eficiencia concursal *ex ante* y *ex post*. Una vez despejadas las relaciones entre costos concursales y finalidades de eficiencia concursal, me preguntaré si en esta materia existe un sesgo a favor o en contra de alguno de los costes materia de estudio. Luego, daré cuenta del tratamiento del coste del error concursal en la Ley 20.720, que corresponde a la nueva normativa chilena sobre insolvencia. Finalizaré con las conclusiones.

Concepto y características del coste del error concursal

Cuando referimos a los costes del error en el Derecho procesal concursal nos enfrentamos la elección de la opción procedimental (sea una liquidación o una reorganización) que resulta errada en atención a las características financieras y económicas del deudor. De esta forma el error en el concurso, nos conduce a una decisión equivocada respecto de la procedencia y tramitación de un procedimiento concursal determinado dentro de las distintas alternativas procedimentales que establece la ley⁽¹⁾ A efectos de simplificar el lenguaje en torno a las alternativas que una legislación puede contemplar, en lo sucesivo nos referiremos a los procedimientos de liquidación y a los procedimientos de reorganización. Resulta evidente que para hablar de error en la toma de una decisión concursal debemos fijar un parámetro que nos sirva como baremo para resolver la disyuntiva en la elección de estos procedimientos. La búsqueda de tal baremo puede ser compleja ya que deberíamos recurrir a cada legislación para identificarlo. Sin embargo, nos bastará con usar un parámetro habitual en la materia: la viabilidad. Para Bonilla *et al.*, una empresa es viable: *Si tiene utilidades operacionales no negativas y el valor presente de éstas es no inferior al valor de liquidación de la empresa* (Bonilla *et. al*, 2004, p. 7). Explicuemos sus elementos.

En primer lugar, el concepto de utilidades operacionales se refiere a los ingresos obtenidos por un agente económico con deducción de los costes y gastos por la ejecución de su actividad. Estamos en presencia de utilidades operacionales no negativas cuando los ingresos superan o son iguales a los costes del funcionamiento ordinario de un deudor. Así, si los ingresos de una empresa corresponden a I , y sus gastos a C , ambos elementos en relación al giro principal, tendremos utilidades operacionales (U_t) no negativas cuando:

$$U_t = I - C \geq 0 \quad [1]$$

El concepto de valor neto presente (en adelante “VPN”) refiere un procedimiento que permite calcular el valor presente de flujos de caja futuros originados por una inversión. La metodología consiste en descontar al momento actual (es decir, actualizar mediante una tasa), todos los flujos de caja futuros del proyecto. A este valor, se resta la inversión inicial de tal modo que lo obtenido sea el valor actual neto de la inversión. Para explicar este concepto, podemos utilizar una ecuación donde se refleje el valor presente neto para un proyecto que generará flujos en dos años:

$$VPN = \frac{I_1}{(1+r)} + \frac{I_2}{(1+r)^2} - I_n \quad [2]$$

I_1 y I_2 representan los ingresos netos en el año 1 y 2. El elemento r , corresponde a la tasa de descuento o de interés aplicada a un ingreso futuro⁽²⁾. Finalmente, el elemento In , es el valor monetario de la inversión inicial.

El tercer elemento de viabilidad es el valor de liquidación, que representa el precio por el cual se venden o enajenan los activos del deudor. Si consideramos que tal liquidación se lleva a cabo vendiendo uno a uno los diferentes bienes que conforman una unidad empresarial, y si suponemos, además, que la empresa posee 3 bienes (B_1 ; B_2 ; B_3), entonces el valor de liquidación (V_L), se expresa como sigue:

$$V_L = \$B_1 + \$B_2 + \$B_3 \quad [3]$$

En base a lo señalado, concluimos que la fórmula de viabilidad de una empresa viene dada por la siguiente ecuación:

$$\text{Viabilidad} = (I - C \geq 0) \wedge (VPN \geq V_L) \quad [4]$$

Veremos que los elementos de la viabilidad no son ajenos a las legislaciones concursales de los distintos países por lo que, más allá de las notaciones matemáticas referidas, se trata de conceptos que forman parte de la esencia del entendimiento económico-jurídico de Derecho procesal concursal⁽³⁾.

Ahora bien, la doctrina sostiene que la solución concursal para las empresas viables debe ser la reorganización, en cambio, la alternativa concursal adecuada para empresas inviables debe ser la liquidación. Si relacionamos este concepto con el error, habrá una equivocación tanto si liquidamos empresas viables (error tipo I), como si mantenemos en funcionamiento empresas inviables⁽⁴⁾ (error tipo II). Eger agrega que el error de tipo II se produce si reorganizamos un deudor cuya valoración es menor que su valor de liquidación; por su parte, habrá error de tipo I, si disolvemos un deudor cuando su valor de liquidación es menor al que posee reorganizado. Si consideramos los ingresos actuales del deudor (E), sus obligaciones (P), el valor de liquidación en insolvencia (V_L) y su valor como entidad reorganizada (V_R), se generan cuatro alternativas:

Tabla 1. Alternativas de procesos concursales de Thomas Eger

Valor de activo		
Solvencia	$V_R \geq V_L$	$V_R < V_L$
$E \geq P$	(1) La compañía es solvente y debe continuar	(2) La compañía es solvente y debe ser liquidada
$E < P$	(3) La compañía es insolvente y debe continuar	(4) La compañía es insolvente y debe ser liquidada

Fuente: EGER, 2011, pp. 14-15.

Si en los escenarios (1) y (3) la empresa es liquidada, entonces existirá error concursal de tipo I. Y si en los escenarios (2) y (4) la empresa es reorganizada, concurrirá error concursal de tipo II⁽⁵⁾.

En un sentido similar sobre el tratamiento de los errores de tipo I y II se pronuncia Flint (2008, p. 43) quien expresa la necesidad de distinguir la quiebra económica de la quiebra financiera. Una quiebra económica es aquella en la cual el VPN de los activos del deudor es negativo, de forma que los activos tienen un mejor uso en otro giro; por otro lado, una quiebra financiera es aquella en la cual el valor de los flujos esperados de los activos es positivo, pero las deudas del deudor exceden su valor presente⁽⁶⁾. Es por ello que liquidar una empresa en quiebra financiera es ineficiente porque pueden perderse los activos que conforman el VPN y que no son susceptibles de ser reasignados en un proceso de liquidación, como los activos intangibles o aquellos vinculados con tecnología y desarrollo (García-Posada y Mora-Sanguinetti, 2012, p. 36; Bris et. al, 2006, p. 1226). Esos activos pueden ser preservados ya sea en una reorganización, o bien, por la enajenación de la entidad en funcionamiento (Thorburn, 2000, p. 339). Por tanto, una quiebra económica debe conducir a una liquidación y una quiebra financiera debe dar inicio a una reorganización.

Un caso particular en el análisis de los costes del error concursal se plantea respecto de las compañías de seguro, quienes tienen mayores incentivos para dar inicio a procesos concursales sin atender suficientemente a la viabilidad del deudor (Cabrillo, 1989, pp. 107-108). Tal incentivo puede resultar en un perjuicio en el sistema en cuanto producir mayor cantidad de errores concursales tipo I (liquidar em-

presas viables), ya que el interés en la reorganización no existirá para ellos (Flint, 2008, p. 38). Sus beneficios concursales están asociados al efecto que su actuación producirá en el resto de los deudores a largo plazo. Tal efecto negativo no se ve compensado con las externalidades positivas de su actuación. En efecto, no concurre externalidad positiva de la actuación de las compañías de seguro en relación al conocimiento de cuál será su comportamiento de litigante (solicitar mayor cantidad de concursos que lo habitual), ya que tal comportamiento solamente satisface su interés privado y no el interés público en que se adopte la decisión procedimental que corresponda a la viabilidad del deudor.

Es importante notar que los costes del error concursal no están asociados necesariamente con equivocaciones adoptadas por un juez (como sucede con el coste del error del proceso civil⁽⁷⁾). En el concurso el yerro en la elección de una reorganización o de una liquidación en casos de inviabilidad y viabilidad, se origina por órganos o sujetos concursales diversos del juez. Son normalmente los acreedores quienes deciden el tipo de procedimiento⁽⁸⁾. Quizás la excepción la constituye el sistema concursal francés donde los acreedores y el deudor no puedan solicitar la liquidación y en donde el juez posee importantes facultades decisionales respecto de la apertura del concurso y del curso a seguir (Smith y Strömbert, 2005, p. 31). Así también ocurre con la institución del *cramdown* en los Estados Unidos donde el juez puede imponer una decisión de reorganización a pesar de no existir acuerdo de las mayorías necesarias de todas las clases de acreedores⁽⁹⁾. Algo similar acaece en Alemania con la prohibición de obstrucción asociado al plan de insolvencia⁽¹⁰⁾. De esta forma, generalmente los jueces no adoptan las decisiones sobre la alternativa procedimental del concurso.

Una explicación es la necesidad de reducir los costes concursales del error, ya que en el concurso participan órganos más especializados y sujetos más interesados que el juez. Éste tendría una desventaja en la valoración de la tramitación que debe darse al concurso en atención a que las características de viabilidad del deudor son mejor conocidas por éste⁽¹¹⁾. Además, existen órganos concursales especializados que tienen competencias para determinar el procedimiento concursal, como el *trustee* en Estados Unidos, a la administración concursal en España (Núñez, 2006, pp. 113-148), y a los veedores y liquidadores en Chile. Finalmente, los sujetos mayormente interesados en la marcha del concurso son los acreedores, quienes también participan en la elección del procedimiento.

En segundo lugar, los costes del error concursal se vinculan con un juicio prospectivo práctico referente a qué procedimiento generará una mejora en la tasa de recuperación de créditos. Más que un problema de adecuada aplicación de normas y ponderación de principios (como ocurre en el coste del error de la decisión judicial), el Derecho procesal concursal le interesa alcanzar un objetivo economicista de mayor rentabilidad del activo del deudor para alcanzar el fin de eficiencia concursal *ex post*.

En tercer lugar, podemos indicar que la diferenciación entre costes del error concursal y costes del error de la decisión judicial viene dada por el hecho que en materia de Derecho procesal concursal los mecanismos de corrección del error son de menor importancia que aquellos mecanismos establecidos en un proceso civil ordinario. En este último, las diferentes etapas y reglas procedimentales se estructuran para permitir una mejor decisión del juez. En cambio, en el Derecho procesal concursal se reducen los costes del error con la especialización judicial o de ciertos órganos, o bien, aceptando que los acreedores satisfacen de mejor manera su bienestar por medio una elección adecuada del procedimiento. La especialización internaliza en los costes del sistema judicial la reducción de los costes del error (Carrasco, 2018, p. 64).

Relación entre costes del error concursal con los costes del sistema concursal

Es importante notar que ambas clases de costes concurren en la finalidad de óptimo de costes del Derecho procesal.

Hemos sostenido en trabajos previos que un óptimo en materia procesal es aquella combinación que permite alcanzar la máxima satisfacción, considerando los costes marginales de la inversión en corrección del sistema y los beneficios marginales que se reportan de la inversión de esos recursos en una reducción de los costes del error (Carrasco, 2017, pp. 443-469). De esta manera, una fórmula de óptimo de eficiencia de Derecho procesal [Ópt.EDp], ocurre cuando:

$$\text{Ópt.EDp} = \text{BMRE} = \text{CMRE} \quad [5]$$

La ecuación [5] permite un lenguaje apropiado de la manera en que intervienen los elementos analizados. Más que minimizar costes de corrección del sistema judicial y costes de error de la decisión judicial, lo que debemos hacer es ponderarlos

con los beneficios marginales que de ellos surgen.

Así, para poder efectuar un tratamiento de ese óptimo debemos relacionar los dos elementos que en ella participan (como sabemos, costos del error concursal y costes del sistema concursal). Sobre la correlación entre los costes concursales del sistema judicial y los costes concursales del error se pronuncia White (1987, pp. 477-487), quien calculó la incidencia para el sistema judicial que tenía la tramitación inicial de una reorganización al amparo del capítulo 11 *Bankruptcy Code*, pero que finalmente desembocó en una liquidación del capítulo 7 *Bankruptcy Code*. Tal conversión procedimental implicaba un error subyacente en la tramitación de una reorganización, lo que se traducía en un coste concursal de tipo II (el deudor debió inmediatamente ser liquidado). Según White los costes concursales directos e indirectos de una indebida tramitación de reorganización significaron costes para el sistema concursal de EEUU ascendientes a 9 billones de dólares. El trabajo de White demuestra la relevancia de una adecuada decisión inicial respecto de la vía concursal para enfrentar la insolvencia.

En sentido similar en Uruguay se concluyó que los costes del error tipo I son mayores que los costes del error II, porque en este último caso, los deudores viables son expulsados del sistema de forma que los costes del error son asumidos en una sola oportunidad (Zipitría, 2000, p. 67). En cambio, si nos equivocamos en reorganizar un deudor el sistema tendrá que soportar el coste de la decisión equivocada de reorganización y luego someterla a la liquidación⁽¹²⁾. Estos resultados son similares a White. En esa línea, en España la Ley 38/2011 permitió el tránsito inmediato a la fase de liquidación de deudores inviables, evitando los costes asociados a una inadecuada tramitación inicial.

Asimismo, se ha demostrado que las tasas de reorganizaciones exitosas son escasas⁽¹³⁾, y que las condiciones financieras de los deudores que fracasan en una reorganización dependen de un escaso nivel de financiación externa (Dewaelheyns y Van Hulle, 2009, pp. 15-16). En esos ejemplos se demuestra la conexión que existe entre costes concursales del error y costes concursales del sistema judicial, ya que la equivocación en la tramitación de un procedimiento particular tiene injerencia en el surgimiento de costes concursales directos e indirectos.

La duda es si esa incidencia significa una correlación directa entre ambas clases de costes, o bien, una correlación inversa. Una y otra alternativa generan consecuencias diversas en el tratamiento de los costes. De existir una correlación directa

(por ejemplo, una disminución de los costes administrativos significa una disminución de los costes del error), entonces el tratamiento de ambas clases de costes es de minimización. En cambio, si existe una correlación inversa (por ejemplo, una disminución de los costes administrativos genera un aumento en los costes del error), entonces el tratamiento debe ser de optimización⁽¹⁴⁾.

Para dilucidar tal materia diremos que el ejemplo de conversión procedimental que menciona White y el ejemplo de anticipación temprana de liquidación llevado a cabo por la Ley 38/2011, corresponden a situaciones diversas desde el punto de vista de la vinculación entre costes concursales del sistema judicial y costes concursales del error⁽¹⁵⁾. A fin de dar cuenta de la existencia de una tramitación inicialmente equivocada a través de un procedimiento que no correspondía llevar a cabo, dada la inviabilidad del deudor, podemos señalar que el ejemplo de conversión procedimental produce un coste concursal de error “provisional”, que no alcanza a calificar como coste concursal del error propiamente tal (lo que no significa que sea irrelevante). Por su parte, en el caso del ejemplo de la anticipación temprana de la liquidación no concurren costes del error concursal definitivos ni provisionales. En la Ley 38/2011 la tramitación inmediata de una liquidación para deudores que se encuentran en imposibilidad de hacer frente a sus compromisos incluso por medio de un convenio, no se enmarca en una inadecuada tramitación inicial. La mejora que trae consigo la Ley 38/2011, importa una mejora de los costes concursales del sistema judicial, al reducirse los tiempos de tramitación de una fase común innecesaria (una reducción de tiempos judiciales influye en una disminución de costes concursales directos e indirectos). Por lo mismo, cuando señalamos que tal normativa no significa una mejora directa de los costes concursales del error ello se justifica porque en la legislación reformada tales concursos iban a terminar tramitándose en base a un plan de liquidación. Así, la mejora ocurre de manera principal, evitando la demora en la liquidación⁽¹⁶⁾.

En resumen, en ninguno de los dos casos se demuestra que una reducción de los costes concursales administrativos produce una reducción de los costes concursales del error. Esos ejemplos demuestran que la decisión del procedimiento concursal a adoptar debe ser obtenida en etapas tempranas del consecutivo legal y con alto grado de precisión. La manera de alcanzar un adecuado nivel de precisión temprana del procedimiento concursal supone un incremento de los costes concursales directos de corrección del sistema, lo que va de la mano con el complejo asunto de resolver en breve tiempo un aspecto altamente técnico como es la determinación de viabilidad del deudor. Es ilusorio pensar que tal asunto se puede decidir con una escasa inversión.

Es importante dejar en claro que la inversión necesaria para elegir correctamente el procedimiento al cual se someterá el concurso en razón de la viabilidad del deudor, corresponde a costes asociados a la determinación de si un proceso concursal se inicia o no, ya que la apertura del concurso es una fase previa a la determinación de la alternativa concursal por medio de la cual se tramitará la insolvencia⁽¹⁷⁾. Además, los requisitos o condicionantes de una y otra etapa son diversos⁽¹⁸⁾. Normalmente las legislaciones no contemplan la inviabilidad como causal de apertura del concurso, sino que la existencia de signos externos que denotan una situación problemática⁽¹⁹⁾, o incluso, la apertura se realiza antes que esos signos externos se produzcan, tratando de anticipar la solución concursal a situaciones inminentes de desajustes económicos o financieros⁽²⁰⁾. Esta diferencia no ha sido debidamente considerada, lo que ha llevado a algunos autores a sostener que el inicio de un concurso debe coincidir con la inviabilidad (White, 1989, p. 149). Esta posición se enmarca en su tratamiento favorable a la liquidación como la mejor vía concursal. Con todo, tal posición supone confundir dos aspectos diferentes.

La manera en que se concretiza el aumento de los costes concursales directos de corrección se produce por un mayor nivel inicial de inversión en el sistema de Administración de Justicia, como asimismo, con dotar de mayor especialidad a los órganos concursales que intervienen en el procedimiento. Si hacemos un examen comparativo con el proceso civil ordinario concluimos que el proceso concursal trae consigo, en algunas legislaciones, la creación de tribunales especializados para el conocimiento de estos asuntos⁽²¹⁾, o la necesidad de perfeccionamiento continuo de aquellos jueces que conocen con mayor frecuencia de temas concursales⁽²²⁾. Evidentemente esta especialización importa un mayor gasto en inversión de Justicia en comparación con el desembolso necesario de preparación de magistrados en el proceso civil ordinario. En cuanto, a la dotación de órganos concursales especiales, su aparición en el concurso es una novedad respecto de lo que sucede en los juicios civiles normales⁽²³⁾. Esos órganos concursales requieren mayores costes concursales⁽²⁴⁾. Ese mayor nivel inicial de inversión en el sistema de Administración de Justicia y mayor especialidad en los órganos concursales, pretende reducir los costes del error concursal al generar instrumentos que acumulan mayores niveles de información y medios más óptimos para el entendimiento y comprensión de asuntos técnicamente complejos (la calificación de viable de un deudor) y que no sólo abarcan temáticas jurídicas.

De allí que sostengamos que la especialización de los tribunales y los órganos concursales son parte fundamental de los mecanismos de corrección de los costes

del error concursal. Esto se traduce en un mayor nivel de desembolsos para el sistema⁽²⁵⁾ y para los participantes⁽²⁶⁾, en comparación con el proceso civil ordinario⁽²⁷⁾.

Sin embargo, no basta un mayor nivel de inversión en costes concursales directos de corrección. Es algo compartido que el deudor es quien se encuentra en mejores condiciones de conocer su viabilidad (Chen y Merville, 1999, pp. 277-293; Hotchkiss et. al, 2008, p. 33; Cabrillo y Depoorter, 2000, p. 270; Goldenberg, 2012, pp. 322-324). Esa asimetría impone costes elevados para que terceros puedan romper la diferencia informacional entre el deudor y los órganos concursales que intentan reducir esa brecha, para evitar costes del error concursal. Por lo mismo, a pesar de que aumentemos los costes concursales directos de corrección para reducir los costes del error, no alcanzaremos una decisión óptima si el deudor no colabora.

En el Derecho procesal concursal las vías para atemperar el coste del error corresponden a incentivos para el deudor, a fin de favorecer, en la mayor medida posible, la eliminación de las asimetrías de información que existen con sus acreedores y los órganos concursales⁽²⁸⁾.

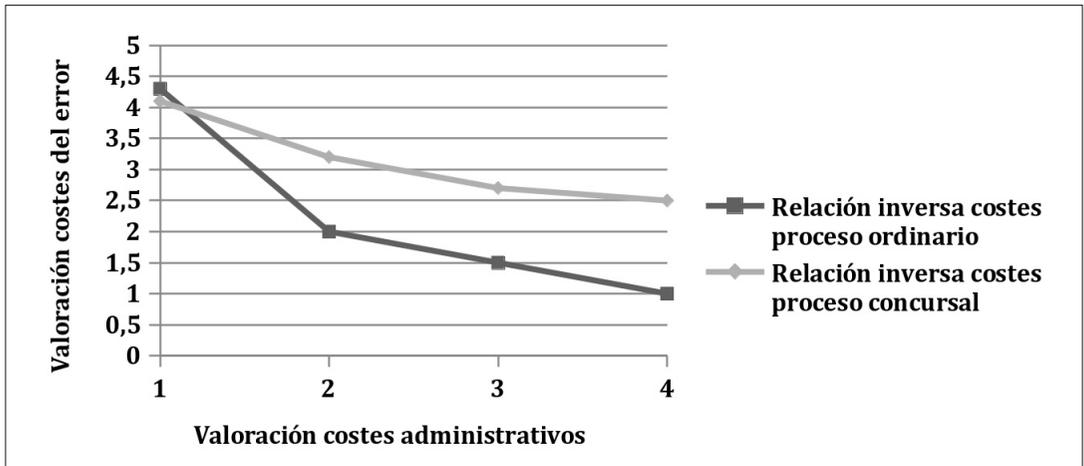
Sobre los incentivos del deudor para reducir la asimetría de información respecto de su inviabilidad, mencionaré algunos ejemplos. El primero refiere al mecanismo de anticipación inmediata de liquidación de la Ley 38/2011, en España. Este mecanismo supone la petición del deudor de proceder de inmediato a la fase de liquidación⁽²⁹⁾. Implícitamente el párrafo 1 del art. 142 Ley 22/2003 se traduce en que el deudor reconoce desde un inicio su situación de inviabilidad y solicita la apertura de la fase de liquidación. Por su parte, el párrafo 2 del art. 142 22/2003 consagra el deber del deudor de pedir la liquidación cuando, durante el vigor del convenio, conozca la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones contraídas con posterioridad a su aprobación. Sin embargo, no se establece sanción al deudor que no solicita la liquidación en tales supuestos. La Ley 38/2011 habilita a los acreedores para que ellos, en las situaciones referidas, puedan pedir la apertura del procedimiento de liquidación⁽³⁰⁾. Esa regulación de incentivos se encuentra acorde con la realidad de los concursos en España donde, según antecedentes estadísticos, una escasa proporción de los concursos se encuentra en situación de satisfacer un plan de convenios (Van Hemmen, 2014, p. 15). De esta forma, se facilita la reducción de los costes del error concursal si el sujeto que mejor conoce su condición económica y financiera (el deudor) solicita inmediatamente la apertura de la fase de liquidación. Otro ejemplo da cuenta de los deberes de información y de colaboración que se imponen al deudor durante la tramitación del con-

curso (Martínez Flores, 2004, pp. 191-213; Martínez, 2006, p. 903-925). Tales deberes han sido reconocidos en múltiples legislaciones⁽³¹⁾. Son importantes en las fases iniciales del concurso, en donde se adopta la decisión de resolver qué procedimiento llevar a cabo. También se pueden mencionar mecanismos de penalizaciones a deudores que no solicitan el concurso de manera temprana⁽³²⁾. Sin embargo, se ha señalado que esos instrumentos deben ser examinados con detención para no generar efectos indeseados (como demorar el inicio del concurso). Esos ejemplos no están exentos de críticas porque tratan el complejo aspecto de la colaboración del deudor⁽³³⁾.

Lo señalado tiene una consecuencia en la importancia relativa que debemos asignar a los costes concursales directos de corrección. La fuerte relación inversa entre los costes del error de la decisión judicial y los costes del sistema judicial general, se traduce en una relación inversa más atemperada en el Derecho procesal concursal, precisamente por introducción de un factor de reducción de costes del error (la regulación de incentivos al deudor) que no está presente en el Derecho procesal general. Esta relación inversa atemperada significa que, por cada peso invertido en reglas concursales de corrección, existirá una disminución del coste del error concursal proporcionalmente menor del que existe con un peso invertido en medios de corrección en el Derecho procesal general.

Por tanto, el tratamiento de los costes del proceso debe de optimización, en razón que el aumento de uno de esos costes genera una disminución respecto del otro. El gráfico 1 hace comprensible lo anterior. Allí se expresa en el eje vertical (ordenada) la valoración monetaria de los costes del error, y en el eje horizontal (abscisa) la valoración monetaria de los costes administrativos del error⁽³⁴⁾. En tal gráfico concurren 2 curvas. La curva negra representa la relación inversa de los costes del error y los costes administrativos de corrección en el procedimiento ordinario y la curva ploma representa idéntica relación en el proceso concursal. Se aprecia que la pendiente de la curva negra es más pronunciada que la pendiente de la curva ploma⁽³⁵⁾.

Gráfico 1. relación inversa de costes en procesos civiles y procesos concursales



Fuente: Elaboración propia.

Relación entre coste error concursal con eficiencia concursal ex ante y ex post

Corresponde que ahora relacionemos el coste del error concursal con la eficiencia concursal *ex ante*. La eficiencia concursal *ex ante*, da cuenta de los incentivos que la ley concursal genera en el deudor y los acreedores al momento en que se evalúa la decisión de un deudor (que a la fecha de esa decisión es solvente), respecto de un proyecto adicional que suponga riesgo⁽³⁶⁾.

El concurso, desde este enfoque, es una consecuencia de una errónea decisión de contratación financiera y, de ahí, la preocupación del Derecho concursal para intervenir oportunamente⁽³⁷⁾. Así, la ley concursal tiene relación con la toma de decisiones de los deudores cuando no existe atisbo de insolvencia. Dado ese contexto temporal, el estudio de la eficiencia concursal *ex ante* escapa de lo jurídico y se centra en las finanzas corporativas, cuyas materias de estudio se centran en tres decisiones: decisiones de inversión, que responden a la pregunta ¿Qué bienes adquirir?; decisiones de financiación, que responden a la pregunta ¿De dónde obtener financiación y por cuánto monto?, y decisiones directivas, que responden a las preguntas ¿De qué forma crear y mantener valor a través del uso eficiente de recursos financieros?

Pues bien, tanto los costes concursales del error como la eficiencia concursal *ex ante* poseen como elemento común la existencia de una decisión equivocada. En la eficiencia concursal *ex ante* existe una equivocación cuando el concurso no existe y el deudor se encuentra en ejercicio de su libertad empresarial; en cambio, el error concursal surge cuando una decisión sobre el procedimiento se transforma en indebida dada la viabilidad de un concursado que habrá perdido gran parte de su libertad empresarial. Por ello, la eficiencia concursal *ex ante* corresponde al estudio de las ciencias financieras y el coste de error concursal es un asunto jurídico procesal.

Con todo, algunos autores han planteado ejercicios teóricos que vinculan decisiones financieras desde una perspectiva de eficiencia *ex ante* con la existencia de ciertos tipos de procesos concursales. En particular, han desarrollado modelos para resolver cómo se ve afectada la correcta decisión empresarial en ciertos proyectos con la consagración legal de una reorganización en la ley de insolvencia. Estas ideas expresan un vínculo entre ambos conceptos ya que la valoración de la eficiencia concursal *ex ante* pasará por la ponderación de la existencia de una de las alternativas posibles que conducen a la obtención de un coste del error concursal.

Para Bebchuck la adopción de decisiones de inversiones arriesgadas va a depender, entre otros factores, de si la ley concursal contempla un procedimiento de reorganización. En ese caso se produce un incentivo para el azar moral del deudor. Afirma que en la medida que exista tal procedimiento se genera un aumento en el poder de los administradores y/o accionistas de la empresa que los incentiva a extraer parte de los resultados que obtenga la empresa en perjuicio de sus acreedores. De esta forma, si la inversión no genera la rentabilidad esperada y la empresa tiende hacia la insolvencia, previo a que ello ocurra, los accionistas tenderán a apropiarse de parte de los ingresos recibidos si existe una reorganización como alternativa. En efecto, en esos procedimientos no se contemplan penalizaciones al deudor, siendo probable que conserve algún poder de administración y con ello más posibilidades de extracciones indebidas. Si los acreedores anticipan ese escenario, encarecerán el crédito, lo que fuerza al deudor a realizar proyectos más arriesgados, generando un riesgo de perjuicio a los acreedores en caso de fracasar (Bebchuck, 2001, pp. 6-10). Tal modelo demuestra que una decisión ineficiente *ex ante* respecto de ciertos proyectos (más arriesgados y con mayores tasas de interés), viene dado por el hecho de que las legislaciones contemplen ciertos procedimientos. Esas alternativas pueden producir costes de error tipo II provisional (reorganizar empresas inviables) en la medida que los deudores tengan la habilidad para forzar el inicio de tales procedimientos sin mayores controles. Esto último aumenta su poder

relativo respecto de los acreedores tal como sucede en el sistema norteamericano (Picker, 1992-1993, p. 519). De esta forma, se demuestra el vínculo existente entre ambos conceptos en términos de una interrelación temporal. Con todo, más allá de tales aproximaciones teóricas, ambos conceptos siguen siendo independientes.

En cuanto al examen de la eficiencia concursal *ex post*. Hemos señalado, desde el punto de vista del diseño institucional del sistema concursal, que las distintas alternativas procedimentales persiguen que la insolvencia se tramite de acuerdo al procedimiento que mejore la recuperación a favor de los acreedores. Si la recuperación es mayor en una liquidación que en una reorganización, entonces la primera es la alternativa racional desde la eficiencia concursal *ex post*. Misma elección cabe replicar dentro de las variantes de liquidación⁽³⁸⁾. Entonces desde la perspectiva del diseño institucional uno debe pensar que existe una relación ineludible entre el objetivo de eficiencia concursal *ex post* y los costes del error concursal. Sin embargo, no debemos confundir esos objetivos. Ambos conceptos no son conceptos idénticos o similares, ya que centran su preocupación en temas distintos: la eficiencia concursal *ex post* se preocupa de mejorar la recuperación de los acreedores y la noción de costes del error concursal corresponde a una equivocación en la determinación de la vía procedimental adecuada para el deudor concursado de acuerdo a su situación de viabilidad⁽³⁹⁾.

¿Existe un sesgo a favor de algún coste de error concursal?

Ha surgido la duda si el Derecho procesal concursal posee un sesgo a favor de alguna de las dos clases de costes del error, o bien, se encuentra en indiferencia respecto de la ausencia de alguno de ellos. Lo anterior, porque en otras áreas jurídicas cuando nos enfrentamos al tratamiento del coste del error existe un sesgo a favor alguno de ellos. Así ocurre en materia de Derecho penal, donde hay un sesgo que busca evitar la condena del inocente, que corresponde al error tipo I penal (Vegas, 1993, pp. 164-168; Horvitz y López, 2004, pp. 162-164; Lafave et. al, 2000, p. 540)⁽⁴⁰⁾. Por otro lado, en casos de libre competencia en relación a carteles duros, existe un sesgo a favor de la aceptación de error de tipo II⁽⁴¹⁾. Por lo mismo, y desde una perspectiva teórica resulta apropiado cuestionarse acerca de si existen razones normativas para que el Derecho procesal concursal tienda a la protección de cierta clase de costes del error, ya sea de tipo I o de tipo II. Este asunto descansa en justificaciones de política legislativa que favorezcan algunos de tales tipos de error, o bien, que se mantengan indiferentes respecto de alguno de ellos.

La cuestión que debemos responder es si existen razones normativas *a priori* para favorecer un determinado tipo de alternativa procedimental como la más apropiada para enfrentar un concurso. Al respecto, es fácil constatar que existe un sesgo a nivel constitucional o de debido proceso que pudiera favorecer el incurrir en uno u otro tipo de costo⁽⁴²⁾. También sabemos que la elección a las que nos enfrentamos va asociada a ciertas consecuencias que pueden generarse de favorecer algunos de los costos del error concursal. Tales consecuencias son relevantes desde el punto de vista del bienestar social involucrado en el Derecho procesal concursal⁽⁴³⁾. De esta forma, si resolvemos que existen razones de política legislativa para favorecer el error de tipo I, entonces la ley entenderá que resulta socialmente más valorable la transferencia de riqueza a favor de los acreedores por medio del valor de liquidación, que los pagos que se puedan generar por el deudor reorganizado. En otras palabras, las dudas acerca de la viabilidad se considerarán mayores que el coste que pudiera significar una liquidación de activos afectos al problema de *fire sales* (Lopucki y Doherty, 2007). Por su parte, si encontramos fundamentos de política legislativa para favorecer el error de tipo II, entonces la ley entenderá que es socialmente más valorable el funcionamiento de una entidad respecto de la cual existen dudas sobre su viabilidad en comparación a la reasignación liquidatoria de sus activos⁽⁴⁴⁾. Esta última visión asume el coste del incumplimiento de una reorganización como socialmente menos relevante.

Por lo tanto, la solución por la opción de aceptar una u otra clase de error, va a depender de criterios de eficiencia. Si para el bienestar social el coste de pérdida de una liquidación apresurada afecta menos la tasa de recuperación, entonces se favorecerá incurrir en costes concursales del error tipo I. En cambio, si para el bienestar social el coste de pérdida de incumplir una reorganización es menos trascendente para mejorar la recuperación, entonces se favorecerá incurrir en costes del error concursal de tipo II.

La dificultad del presente examen de justificación normativa pasa por resolver cuál de tales situaciones corresponde a lo habitual, ya que las políticas legislativas deben fundarse en hechos usuales y no excepcionales (Stigler, 1967, pp. 320-323). De esta forma, un sesgo a favor del coste concursal del error de tipo I debe emanar de la siguiente constatación: que la pérdida de valor en reasignaciones de activo por medio de una liquidación no afecte la tasa de recuperación de mayor forma que la pérdida de valor originada por la reasignación efectuada por una reorganización.

Ahora bien, hemos examinado que el error de tipo I genera importantes consecuencias en el bienestar asociado a gastos para el sistema (White, 1983, pp. 477-487; Zipitría, 2000, p. 67). Sin embargo, no se conocen estudios que hayan efectuado un examen comparativo entre las pérdidas de bienestar que se siguen de los costes concursales de error de tipo I y tipo II en relación a la tasa de recuperación. Solamente existen trabajos teóricos sobre la mayor o menor aceptabilidad de los procedimientos de reorganización y liquidación. Si bien esto no resuelve el problema inicial de este apartado, entrega algunas herramientas útiles para resolver el menor o mayor ámbito de aplicación de los procedimientos de liquidación o reorganización. Esto último puede dar alguna luz sobre lo deseable que son esos procedimientos para la ley.

A favor de la elección del procedimiento de liquidación y, por tano, a favor de mayores costes concursales del error tipo I, se pronuncia Bebchuck para quien la alternativa procedimental de reorganización genera mayores efectos indeseados, ya que aumenta la violación del principio de prioridad, lo que conduce a un menor nivel de masa activa, conllevando una disminución de la tasa de recuperación a favor de los acreedores⁽⁴⁵⁾. En sentido similar a Bebchuck se pronuncian otros autores (Bhattacharyya y Singh, 1999, pp. 269-294; Rhodes, Kropf y Viswanathan, 2000, pp. 1807-1849). Asimismo, Baird señala que el coste de enajenación de una empresa por medio de mecanismos de mercado (liquidación), genera menos gastos para el sistema y resulta preferible a la valoración que pudiera surgir de una reorganización que supone una venta hipotética a favor de los acreedores por mecanismos que no son de mercado⁽⁴⁶⁾. Para Baird, el coste que pudiera imponerse al sistema por un error en la liquidación es menor del que pudiera surgir en una reorganización, debido a que los mecanismos de valoración del primero (reales y de mercado) son más apropiados que los segundos (hipotéticos y contingentes a las estrategias de las partes). Así, hay una tendencia a aceptar los costes concursales de tipo I, dadas las dificultades de la reorganización.

Con todo, problema en las aproximaciones de Bebchuck y Baird es la falta de comprobación empírica respecto de si efectivamente el coste de una liquidación indebida afecta la tasa de recuperación de mayor forma que un yerro en la formulación y aplicación de una reorganización. Sin embargo, las problemáticas de aquellos que favorecen los costes concursales del error de tipo I, también son replicables a aquellos que sostienen la necesidad de un sesgo favorable al error de tipo II. De hecho, esta segunda posición también se fundamenta en criterios puramente teóricos.

En este sentido, se ha sostenido que, desde una perspectiva económica, la elección por la reorganización supone que los acreedores o interesados que opten por ella lo hacen para capturar el mayor valor que el deudor pudiera tener una vez reorganizado. Esto ocurrirá cuando los acreedores generen mayores ganancias en la repartición de los beneficios que el deudor pueda producir, en su calidad de acreedores subsecuentes al proceso concursal, o bien, como accionistas o socios de una empresa reorganizada⁽⁴⁷⁾, de lo que pudieran obtener en su calidad de acreedores con un derecho de participación sobre la realización del activo.

Los supuestos que han sido identificados como proclives a una reorganización, y que asumen como deseable un coste del error concursal de tipo II, son los siguientes: cuando los activos de una empresa valen más en su operatoria conjunta, que como piezas separada⁽⁴⁸⁾, esto es más probable en presencia de activos específicos (Dewaelheyns y Van Hulle, 2009, p. 16); cuando existe escasa posibilidad de venta, dada la existencia de asimetrías de información en perjuicio de posibles compradores, respecto del verdadero valor de la empresa y de los recursos necesarios para adquirirla (*fire sales*), y cuando existan cuestiones sociales trascendentes⁽⁴⁹⁾. Ejemplos de esto último, es cuando hay necesidad de preservación de puestos de trabajos⁽⁵⁰⁾, como ocurre en Francia, donde la protección de los trabajadores es un objetivo primario de su legislación, lo que va asociado a mayores facultades entregadas al tribunal concursal (Smith y Strömbert, 2005, pp. 27-30).

Con todo, tales supuestos teóricos han sido contradichos por aquellos autores que sostienen que la reorganización conduce a resultados a mayores costes (Bebchuk, 1998, pp. 776-781; Denis y Rodgers, 2007, pp. 101-118; Branch, 2002, pp. 39-57). Esto existirá cuando el proceso de reorganización, en primer lugar, afecte las preferencias legales que tienen los acreedores para participar de la masa, vulnerando los derechos de propiedad, o, transformando el proceso concursal en un mecanismo de distribución ineficiente⁽⁵¹⁾ (donde las empresas tendrán menores rendimientos netos, por la obtención de mayores tasas de interés), o finalmente, perjudicando su retorno en situación de insolvencia (los proyectos generarán menores niveles de rendimiento).

En segundo lugar, la reorganización da lugar a una estructura de capital inadecuada que no considera necesariamente la finalidad de mejora de valor de la compañía reorganizada. Existen influencias no óptimas que alejan la reorganización de ese propósito. Una de ellas es “el problema de la agencia concursal”, esto es el interés que tienen los administradores del deudor para obtener rentas ilegítimas de su

gestión (manteniendo el control de la gestión del deudor), en razón del difícil control que pueden ejercer los dueños del capital. Ese escenario se puede producir con mayor posibilidad si el deudor entra en una reorganización⁽⁵²⁾. Este problema de agencia se ve agravado cuando estamos en presencia de una regulación que castiga severamente al empresario, al establecer incentivos para demorar a entrada al concurso (White, 1989, pp. 129-151). En el extremo podemos encontrar al empresario adverso al riesgo, quién no invertirá esfuerzo en la marcha de la empresa (Zipitría, 2000, p. 26); lo que, a su vez, trae consigo menores expectativas de recuperación⁽⁵³⁾; o bien, una administración adversa al riesgo que para evitar la insolvencia escoge proyectos con baja tasa de rentabilidad, diferente de la que podrían desear los dueños o acreedores.

En tercer lugar, la reorganización se traduce en costes elevados de litigación y de transacción para alcanzar un acuerdo entre los diferentes participantes del proceso (Picker, 1992-1993, pp. 519-520; Baird y Picker, 1991, p. 361).

En cuarto lugar, una reorganización genera la dificultad de valorar la empresa (Roe, 1983, pp. 575-580; Blum, 1950, pp. 569-580; Roe y Tung, 2013, pp. 18-19), lo que es necesario para saber la cantidad que se debe repartir entre los acreedores. Luego, se debe determinar la prelación de créditos que regirá a los participantes de la reorganización, lo que significa una importante cantidad de costes procesales asociados a un retraso importante del proceso, ya que resulta difícil establecer un valor objetivo cuando la reorganización implica una valoración hipotética. La solución tradicional a esta última dificultad se enfocó en la negociación entre los acreedores. Con todo, subsistieron los cuestionamientos, ya que se requieren altos costes de transacción para alcanzar un acuerdo entre clases de acreedores con intereses distintos (Peinado, 2005, p. 440). Tales problemas son menores en una alternativa de liquidación. En efecto, el intercambio de activos por dinero en efectivo se traduce en una valoración real del deudor, en el marco de una lógica de subasta (se asignan los activos a quien esté dispuesto a adquirirlos a un mayor precio). Con todo, los entorpecimientos de la valoración de la empresa vía negociación, han sido objeto de formulaciones que pretenden soslayar sus negativas consecuencia. Roe propuso el primer intento en este sentido (Roe, 1983, pp. 527-602). Para tal autor, la valoración se podía lograr por medio de la enajenación de un 10 % de la empresa en el mercado. Dada las críticas a su propuesta⁽⁵⁴⁾, surgió un segundo modelo formulado por Bebchuk, el que asumía que no se conocía el valor de la empresa en reorganización, sino que solo se conocían los derechos que los participantes tienen en el concurso. Esos derechos debían representarse como una función de lo que pu-

dieran recibir de la empresa en reorganización. De esta forma se asignan a cada acreedor (de las distintas clases) un derecho de opción de compra transferible que puede ejercerse mediante el pago. Por tanto, a cada acreedor le corresponderá, a lo menos, el valor al que tienen derecho, viéndose satisfechos sus intereses (Bebchuk, 2001, pp. 781-793). Algunos han enfrentado la tarea de abordar las restricciones de pago de los acreedores ordinarios que pueden seguirse de esos trabajos⁽⁵⁵⁾. Con todo, se ha señalado que esos esfuerzos teóricos no logran una reducción relevante de costes respecto de una reorganización (Lopucki y Doherty, 2007, p. 11). Por el contrario, hay estudios que han demostrado que la valoración judicialmente lograda en una reorganización en relación al valor del deudor con posterioridad a la reorganización, han sido más exactas que las valoraciones logradas por el mercado (Lopucki y Doherty, 2007, pp. 12-60).

En base a lo expuesto tenemos que existe controversia respecto de si o una reorganización, resguardan de mejor forma la finalidad de mejora la tasa de recuperación de créditos. No es posible desprender una guía clara a favor de una u otra alternativa, lo que repercute en una dificultad para encontrar una razón evidente que justifique un sesgo normativo que favorezca una u otra clase de costes concursales del error. De esta forma, en materia de Derecho procesal concursal no existe un consenso similar a lo que sucede en el Derecho penal o en materia de libre competencia. Por el contrario, existen estudios empíricos (Hambrick y Schecter, 1983, pp. 231-248), que demostrarían que las principales razones por las cuales las empresas entran en un proceso de declive económico y financiero, está en relación con una contracción general de la industria, y con una pobre estrategia aplicada a industrias en crecimiento. Se trata de problemas económicos generales que influyen en las tasas de insolvencia⁽⁵⁶⁾. Esos problemas no son susceptibles de ser afrontados debidamente por una normativa concursal. La intervención de factores macroeconómicos en la insolvencia, determina la imposibilidad de prever un procedimiento que de por sí alcance un debido tratamiento de alguno de los costes concursales relevantes⁽⁵⁷⁾. De esta forma, no encontramos una justificación normativa para un sesgo que favorezca la concreción de una u otra clase de coste del error concursal. Serán las legislaciones las que deban optar, de acuerdo a su realidad, entre favorecer alguno de esos errores.

Tratamiento de la Ley 20.720 respecto del coste del error concursal

Finalmente, referiré brevemente a la legislación concursal procesal chilena para tratar de resolver si en ella encontramos un sesgo, ya sea, a favor del coste concursal del error tipo I o tipo II. Sostengo que la Ley 20.720, asigna un mayor coste al

error concursal de tipo I (es decir, favorece la liquidación de empresas viables, lo que ocasiona mayores costos de error concursal de tipo II). En efecto, del estudio de los supuestos de procedencia de los procedimientos de liquidación y de reorganización, concluyo que la posibilidad de recurrir al segundo procedimiento se encuentra abierta en la gran mayoría de los casos. Así, el deudor puede proponer un acuerdo de reorganización en ausencia de concurso⁽⁵⁸⁾. Adicionalmente, iniciada una liquidación forzosa, el deudor tendrá la alternativa de plantear una propuesta de reorganización, la que no está sujeta a mayores controles de admisibilidad, ya que basta que manifieste su voluntad de *acogerse expresamente al Procedimiento Concursal de Reorganización*⁽⁵⁹⁾, lo que supondría una opción estratégica que posibilita la generación de costes de demora en la liquidación (costes asociados a error de tipo II). Incluso más, vigente un procedimiento de liquidación forzoso también se permite que el deudor formule una propuesta de reorganización⁽⁶⁰⁾. De hecho, la clausura a la posibilidad de replantear una reorganización ni siquiera se contiene en aquellos casos en donde una reorganización inicial haya dejado de producir efectos por nulidad⁽⁶¹⁾, o, por incumplimiento⁽⁶²⁾. De esta forma, son escasos los espacios para restringir la opción de la reorganización. Adicionalmente, la regulación autoriza una excesiva demora en proceder a una liquidación frente a la detección de la inviabilidad del deudor. En efecto, si existe una primera opción por la reorganización, y ella fracasa por nulidad o incumplimiento⁽⁶³⁾, el ingreso a una liquidación deberá esperar la resolución judicial firme de tal terminación o incumplimiento. Esa resolución debe ser dictada en un procedimiento sumario⁽⁶⁴⁾, lo que supone un par de años de tramitación. Se ha sostenido que ese largo proceder para liquidar un deudor inviable, podría reducirse con el uso de una cláusula arbitral⁽⁶⁵⁾. Sin embargo, a pesar de que el arbitraje es una vía más expedita de solución de conflictos (Correa, Peña, y Vargas, 2000, p. 393), de todas formas, exige un pronunciamiento dictado tras un procedimiento declarativo. Una mejor alternativa para la nulidad o incumplimiento de una reorganización es sujetarla a la tramitación de un incidente concursal, tal como ocurre en la legislación española⁽⁶⁶⁾. Finalmente, en la Ley 20.720, las decisiones de mantenimiento de la empresa viable y de funcionamiento del deudor en liquidación pretenden mejoras de bienestar y no incurrir en costes concursales de tipo I⁽⁶⁷⁾.

Frente al sesgo de tal legislación por favorecer la reorganización, corresponde adoptar una posición vigilante respecto de las consecuencias que traerá en los incentivos de los actores que participan en el concurso. Es deseable que tras un plazo de acomodo de la nueva legislación se puedan desarrollar estudios empíricos para conocer si existe un impacto relevante de tal sesgo en la tasa de recuperación de créditos, o bien, en otros objetivos de eficiencia que pudieran ser planteados.

En suma, el objetivo entre las opciones de liquidación o reorganización, buscan generar los instrumentos necesarios para optar por la alternativa más beneficiosa para los acreedores, lo que ocurrirá con la solución concursal que genere la mayor cantidad de riqueza por medio de una mejor tasa de recuperación. Esa finalidad de resguardo de los acreedores es lo que configura un sesgo a favor de alguna de las clases de costes del error concursal. Adicionalmente, tal como expone Schwartz, la ley concursal debe estructurarse de manera que permita flexibilidad para elegir el sistema de solución a la insolvencia que maximice el valor de los activos del deudor. Cualquier imposición de procedimiento sin considerar las particulares circunstancias concomitantes de la empresa en cuestión, generará ineficiencias⁽⁶⁸⁾. Tal autor acierta al destacar que la opción procedimental para las situaciones de insolvencia particulares no debe venir preconfigurada por la legislación como una imposición. La manera apropiada para reducir los costes concursales del error supone que la opción entre alguno de los procesos concursales, deba ser adoptada caso a caso de acuerdo a la viabilidad del deudor. Otras ideas contractualistas de Schwartz son más difíciles de aceptar⁽⁶⁹⁾.

Conclusiones

La viabilidad permite establecer un parámetro sobre el cual juzgar el error en la elección del procedimiento concursal a través del cual tramitar las dificultades que enfrenta el deudor. Vimos que las consecuencias de reorganizar un deudor insolvente y de liquidar a uno solvente son relevantes en términos de costos del sistema y en términos de eficiencia. Tal error es menos admisible si consideremos que no existe un sesgo previo respecto de qué costo del error favorecer, de forma que la legislación no debería establecer incentivos a favor de decisiones que conduzcan a alguno de ellos. La nueva legislación chilena no cumple con premisa, dando espacios relevantes a la reorganización. Se requieren estudios empíricos que midan si esa legislación ha conducido a decisiones socialmente no óptimas como ha ocurrido en otras legislaciones.

Referencias

- Adler, B. y Ayres, I. (2001-2002). A Dilution Mechanism for Valuing Corporations in Bankruptcy. *The Yale Law Journal*, 111(1), 83-150.
- Altman, E. (1984). A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *The Journal of Finance*, 39(4), 1067-1089.
- Araya, I. y Bofill, O. (2013). Análisis y comentarios a la reforma al régimen concursal chileno. *Revista de Derecho. Escuela de Postgrado Universidad de Chile*, (4), 281-323.
- Baird, D, Bris, A. y Zhu, N. (2007). The Dynamics of Large and Small Chapter 11 Cases: An Empirical Study. Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=866865.
- Baird, D. y Picker, R. (1991). A simple noncooperative bargaining model of corporate reorganization. *Journal of Legal Studies*, (20), 311-349.
- Baird, D. y Rasmussen, R. (2003). Chapter 11 at twilight. *Stanford Law Review*, (56), 751-790.
- Bebchuk, L. (2001). A new Approach to Corporate Reorganization. *Harvard Law Review*, (101), 775-804.
- Bebchuk, L. (2001). Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy. *Discussion Paper Harvard Law School*, (328), 1-21.
- Bhattacharyya, S. y Singh, R. (1999). The resolution of bankruptcy by auction: Allocating the residual right of design. *Journal of Financial Economic*, (54), 269-294.
- Bisogno, M. y De Luca, R. (2014). Bankruptcy Efficiency and Indirect Cost in Italian SMEs: a Temporal Approach. *International Journal of Business Research and Development*, 3(2), 12-27.
- Blum, W. (1950). The Law and Language of Corporate Reorganization. *University of Chicago Law Review*, 17(4), 569-580

- Bonilla, C., Fischer, R., Luders, R., Mery, R. y Tagle, J. (2004). Análisis y Recomendaciones para una reforma de la ley de quiebras. *Documentos de Trabajo del Centro de Economía Aplicada del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile*, (191), 1-96.
- Branch, B. (2002). The costs of bankruptcy, a review. *International Review of Financial Analysis*, (11), 39-57.
- Bris, A., Welch, I. y Zhu, N. (2006). The Cost of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization. *The Journal of Finance*, 61(3), 1253-1303.
- Cabrillo, F. (1989). *Quiebra y liquidación de empresas*. Madrid: Unión Editorial.
- Cabrillo, F. y Depoorter, B. (2000). Bankruptcy Proceedings. En B. Bouckaert, G. Geest, *Encyclopedia of Law and Economics*, (pp. 261-289). Cheltenham: Edward Elgar.
- Carlson, D. (1989). Postpetition Interest under the Bankruptcy Code. *University of Miami Law Review*, (43), 577-666.
- Carrasco, N. (2017). La eficiencia procesal y el debido proceso. *Revista de Derecho Privado*, (32), 443-469.
- Carrasco, N. (2017). Tres razones para la utilización de la eficiencia en el Derecho Procesal Concursal. *Revista Chilena de Derecho Privado*, (30), 55-85.
- Chen, G. y Merville, L. (1999). An analysis of the underreported magnitude of the total costs of financial distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13(3), 277-293.
- Conde, J. (2016). La competencia de los Juzgados de Primera Instancia y de los juzgados en lo mercantil tras la reforma de la Ley Orgánica 7/2015. En D. García, S. Pacchi, G. Pérez, *Estudios sobre Derecho de la Insolvencia* (pp. 127-141). Madrid: Eolas Ediciones.
- Correa, J., Peña, C. y Vargas, J. (2000). ¿Es la justicia un bien público? *Revista Perspectivas*, 3(2), 389-409.

- Cortés, V. (2010). Las reformas del art. 5.3 de la Ley Concursal y las modificaciones introducidas por la nueva disposición adicional cuarta de la misma ¿La figura del precurso? En M. J Ariza, C. Galán, *Reflexiones para la Reforma Concursal* (pp. 151-166). Madrid: Reus.
- Couwenberg, O. (2001). Survival rates in bankruptcy systems: overlooking the evidence. *European Journal of Law and Economics*, 12(3), 253-273.
- Damián, J. (2010). La declaración de concurso a la luz de las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo (entre la paraconcursalidad y la jurisdicción del concurso. En M. J. Ariza, C. Galán, *Reflexiones para la Reforma Concursal* (pp. 151-166). Madrid: Reus.
- Danzon, P. (1993). Comment on Epstein: Holdouts, Externalities, and The Single Owner: One more salute to Ronald Coase. *The Journal of Law and Economics* (26), 587-594.
- Denis, D. y Rodgers, K. (2007). Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (42), 101-118.
- Dewaelheyns, N. y Van Hulle, C. (2009). Filtering Speed in a Continental European Reorganization Procedure. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1100673>.
- EGER, T. (2001). Bankruptcy Regulations and the New German Insolvency Law from an Economic Point of View. *Universidad de Kassel*, (13/00).
- Faulk, R. (2002). Armageddon through Aggregation? The use and abuse of class actions in international dispute resolution. *Tort and Insurance Law Journal*, (37), 999-1011.
- Flint, P. (2008). *Eficiencia y racionalidad en el sistema concursal. El caso Peruano*. Lima: Universitat Ramon Llull.
- Franks, J. y Torous, W. (1989). An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization. *Journal of Finance*, (44), 747-769.
- Foucault, M. (2008). *La verdad y las formas jurídicas*. Barcelona: Gedisa.

- Fox, E. (1986). The Politics of Law and Economics in Judicial Decision Making: Antitrust as a Window. *New York University Law Review*, (61), 554-563
- García-Posada, M. y Mora-Sanguinetti, J. (2012). El uso de los concursos de acreedores en España. *Boletín Económico Banco de España*, 27-38.
- Goldenberg, J. L. (2012). El problema temporal en el inicio de los procedimientos concursales. *Ius et Praxis*, 18(1), 315-346.
- Gross, K. (1997). *Failure and Forgiveness: Rebalancing the Bankruptcy System*. New Haven: Yale University Press.
- Hambrick, D. y Schecter, S. (1983). Turnaround strategies for mature industrial-product business united. *Academy of Management Journal*, 26(2), 231-248.
- Horvitz, M. y López, J. (2004). *Derecho procesal penal chileno*. T. II. Santiago: Editorial Jurídica.
- Hotchkiss, E.; Kose, J.; Thorburn, K. y Mooradian, R. (2008). Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1086942>.
- Jackson, T. y Schwartz, A. (1985). Vacuum of facto or vacuous theory: A reply to professor Kripke. *University of Pennsylvania Law Review*, (133), 987-1001.
- Jackson, T. y Skeel, D. (2013). Bankruptcy and Economic Recovery. *University of Pennsylvania Law School. Research Paper Institute for Law and Economics*, (13-27), 1-37.
- Kahneman, D. y Tversky, A. (1984). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*, 39(4), 341-350.
- Kebekus, F., Sabel, O. y Schlegel, U. (2007). *Cross Border Insolvencies: Germany*. Köln: RWS Verlag Kommunikationsforum GmbH.
- Lafave, W., Israel, J. y King, N. (2000). *Criminal Procedure*. 3.^a ed. Saint Paul MN: West Group.

- Lopucki, L. y Doherty, J. (2007). Bankruptcy Fire Sales. *Law and Economics Research Paper Series*, (7), 1-60.
- Malem, J. (2008). *El error judicial y la formación de los jueces*. Barcelona: Gedisa.
- Martínez, A. (2006). Continuación del ejercicio de la actividad profesional o empresarial. En E. Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal* (pp. 903-925).
- Martínez, A. (2004). Los deberes de comparecencia, colaboración e información del concursado, *Anuario de derecho concursal*, (1), 191-213.
- Mendonca, D. (1998). Errores Judiciales. *Cuadernos de derecho público*, (4), 199-206.
- Nealis, P. (2000). Per se Legality: A New Standard in Antitrust Adjudication under the Rule of Reason. *Ohio Statu La Journal*, 61(1), 347-398.
- Nieto García, A. (2003). *El arbitrio judicial*. Barcelona: Ariel.
- Núñez, P. (2006). Consideraciones sobre la profesionalidad de la administración concursal. En J. I. Peinado, F. Valenzuela, *Estudios de Derecho concursal* (pp. 113-148). Madrid: Marcial Pons.
- Macchi, S. (2016). El acuerdo para salir de la crisis: Un instrumento para cualquier deudor. Descripción de los principios básicos del derecho concursal italiano: Normativa vigente y reformas futuras. En D. García, S. Macchi, G. Pérez, *Estudios sobre Derecho de la Insolvencia* (pp. 435-468). Madrid: Ellas Ediciones.
- Peinado, J. (2005). La distribución del riesgo de insolvencia. En *Estudios sobre la ley concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia* (pp. 427-466). Madrid: Marcial Pons.
- Picker, R. (1992-1993). Voluntary Petitions and the Creditors' Bargain. *University of Cincinnati Law Review*, (61), 519-541.
- Ramseyer, J.M. (2007). Not-so-Ordinary Judges in Ordinary Courts: Teaching *Jordan vs. Duff & Phelps, Inc.* *Harvard Law Review*, (120), 1198-1200.

- Rhodes, M. y Viswanathan, S. (2002). Corporate reorganizations and non-cash auctions. *Journal of Finance*, 55(4), 1807-1849.
- Roe, M. (1983). Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization. *Columbia Law Review*, (83), 527-602.
- Roe, M. y Tung, F. (2013). Breaking Bankruptcy Priority: How Rent-Seeking Upends the Creditors' Bargain. *Boston University School of Law. Working Paper*, (13-4).
- Rose-Ackerman, S. (1991). Risk Taking and Ruin: Bankruptcy and Investment Choice. *Journal of Legal Studies*, (20), 277-310.
- Russell, B. (1946). Investigación sobre el significado de la Verdad. En *An inquiry into Meaning Truth*, Buenos Aires: Losada.
- Schwartz, A. (2002). The Law and Economics Approach to Corporate Bankruptcy. *Paper presentado en Global Corporate Governance, Forum Research Network Meeting*.
- Shavell, S. (2004). *Foundations of Economic Analysis of Law*. Londres: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Smith, D. y Strömbert, P. (2005). "Maximizing the Value of Distressed Assets: Bankruptcy the Efficient Reorganization of Firms", en Patrick Honahan (ed.): *Systematic Financial Crises*, Cambridge [Cambridge University Press].
- Stigler, G. (1967). *The Theory of Price*. 4.^a ed. New York: Macmillan Publishing Company.
- Taruffo, M. (2007). Algunas consideraciones sobre la relación entre prueba y verdad. En M. Taruffo, *La prueba, artículos y conferencias*. Santiago: Editorial Universitaria.
- Thorburn, K. (2000). Bankruptcy auctions: Costs, debt recovery, and firm survival. *Journal of Financial Economics*, (58), 337-368.

- Van Hemmen, E. (2014). *Anuario 2014. Estadística Concursal*. Madrid: Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes muebles y Mercantiles de España.
- Vegas, J. (1993). *Presunción de inocencia y prueba en el proceso penal*. Madrid: La Ley.
- Warner, J. (1977). Bankruptcy Costs: Some Evidence. *The Journal of Finance*, 32(2), 337-347.
- Warren, E. y Westbrook, J. (2005). Contracting Out of Bankruptcy: An Empirical Intervention. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=901233>.
- Whinston, M. (2008). *Lectures on Antitrust Economics*. Cambridge: The MIT Press.
- White, M. (1983). Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code. *Journal of Finance*, 38(2), 477-487.
- White, M. (1994). Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganization and Out-of-Court Debt Restructurings. *Journal of Law, Economics & Organization*, (10), 268-295.
- White, M., (1989). The corporate bankruptcy decision. *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 129-151.
- Wittgenstein, L. (2011). *Tractatus-Logico-Philosophicus*. 3ª. ed. Madrid: Tecnos.
- Wruck, K. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal Financial Economics*, (27), 419-444.
- Zipitría, L. (2000). *Un análisis económico-institucional de los procedimientos concursales en el Uruguay*. Montevideo: Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República Oriental de Uruguay.

Normas

Alemania. *Insolvenzordnung*, de 1994.

Chile. Ley 20.720, sustituye el régimen concursal vigente por una ley de reorganización y liquidación de personas, y perfecciona el rol de la Superintendencia del ramo, de 2014.

Chile. Código de Comercio de 1865.

Chile. Decreto Ley N° 211, sobre régimen de libre competencia, de 1973.

España. Ley 22/2003, Concursal, de 9 de julio de 2003.

España. Ley 38/2011, de reforma de la Ley 222/2003, de 10 de octubre de 2011.

España. Ley Orgánica 6/1985, del Poder Judicial, de 1 de julio de 1985.

España. Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio de 2003.

España. Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio de 2015.

Estados Unidos. U.S Bankruptcy Code, de 1978.

Europa. Convención Europea de Derechos Humanos, de 1953.

Notas

¹ Así, por ejemplo, en Chile las alternativas son, a grandes rasgos, el procedimiento concursal de liquidación y el procedimiento concursal de reorganización; en el Derecho norteamericano las opciones principales corresponden al procedimiento de reorganización contemplado en el capítulo 11 *Bankruptcy Code* y al procedimiento de liquidación establecido en el capítulo 7 del mismo cuerpo normativo, y finalmente, en el Derecho procesal concursal español las alternativas luego de una fase común corresponden a la liquidación y al convenio concursal.

² En relación al cálculo del valor presente descontado (Bonilla et. al, 2004, p. 69).

³ Cortés (2010, p. 179) entiende que la viabilidad tiene una indudable conceptualización económica que requieren de un esfuerzo interpretativo de parte de los operados jurídicos.

⁴ Algunos conceptualizan los errores concursales de tipo I a II de una manera inversa a la referida (Bisogno y De Luca, 201, p. 21). Tal diferencia en los conceptos es irrelevante, porque solo es una cuestión de denominación (Zipitriá, 2000, p. 36).

⁵ Se debe señalar una precisión acerca de la definición de solvencia de Eger. La misma es distinta de la concretizada en la ecuación [4], ya que para Eger una empresa es insolvente solamente considerando si sus ingresos actuales son menores a sus obligaciones; en circunstancias que para alcanzar el concepto de insolvencia referido en la ecuación [4] consideré los elementos de utilidades operacionales no negativas (que corresponde a la notación: $E < P$, de Eger), la actualización por VPN y la consideración del valor de liquidación de los activos. De esta forma, el resultado de la ecuación [4] es idéntico al de Eger, aunque él sostenga que en ciertos casos empresas insolventes deben continuar operando. La explicación es porque Eger considera separadamente el cálculo de la solvencia referido al elemento de utilidades operacionales no negativas, y el cálculo de la valoración del activo (que considera el valor de liquidación de la empresa en insolvencia); en circunstancias que en el modelo ofrecido habíamos considerado ambos aspectos para definir una situación de solvencia o insolvencia.

⁶ Es el caso de una empresa que posee problemas financieros, donde las deudas presentes exceden el valor de los flujos esperados (pero sin que excedan el VPN). Se ha señalado que los problemas financieros corresponden a una situación donde el flujo de caja es insuficiente para cumplir con los pagos (Wruck, 1990, pp. 419-444).

⁷ Temática que no es tratada en esta tesis, aunque la cuestión del error judicial no es algo pacífico (Faulk, 2002, pp. 999-1011; Malem, 2008, pp. 95-206; Mendoca, mayo-agosto 1998, pp. 199-206; Nieto García, 2003; Ramsayer, 2007, pp. 1198-1200; Taruffo, 2007., pp. 15-41). La dificultad se mantiene cuando consideramos que el concepto de error de la decisión judicial vendrá de la mano de las diferentes concepciones de verdad que podamos sostener (Russell, 1946. pp. 291, 357-358; Wittgenstein, 2011, pp. 118-124; Foucault, 2008, pp. 11-33).

⁸ Como ocurre en el Derecho norteamericano con el *unanimous consent procedure* (White, 1989, p. 139). En el Derecho concursal chileno sucede algo similar con la elección entre vías concursales de reorganización y liquidación asociadas con la parti-

cipación preferente de los acreedores y deudor, véase los arts. 56, 78, 107 y 117 Ley 20.720.

⁹ Siempre que el juez determine que el plan de reorganización, resulta justo y equitativo para quienes disiente, de acuerdo a la sección 1129(b)(2)(a)(3) *Bankruptcy Code*.

¹⁰ El juez concursal alemán aprobará el plan de insolvencia si cumple los requisitos de la prohibición de obstrucción del artículo 245 *InsO* (Kebekus, Sabel, y Schlegel, 2007, p. 50).

¹¹ Incluso en el Derecho concursal de Estados Unidos se ha cuestionado el rol del juez concursal en aquellos casos excepcionales donde le corresponde decidir sobre la marcha del proceso como ocurre en el *cramdown* (White, 1989, p. 140).

¹² En una magnitud distinta considerando el tamaño de las economías de EEUU y Uruguay.

¹³ Existen algunos estudios en ese sentido en Estados Unidos (Baird y Rasmussen, 2003, pp. 751-790). Las tasas de reorganizaciones de Francia e Inglaterra que terminan en liquidaciones son del 46 % y 72 % (Couwenberg, 2001, pp. 253-273).

¹⁴ Sobre criterios de optimización (Danzon, 1993, pp. 587-589; Carrasco, 2017, pp. 443-469).

¹⁵ En efecto, en el caso de conversión procedimental la tramitación concursal en su globalidad no generó costes concursales del error, ya que las empresas terminaron liquidándose, debido a que durante el desarrollo del procedimiento amparado en el capítulo 11 *Bankruptcy Code* se determinó que la empresa en cuestión no se encontraba en condiciones de viabilidad para soportar un plan de reorganización. Acerca de los porcentajes relevantes de procedimientos al amparo del capítulo 11 *Bankruptcy Code* que no terminaron en la confirmación de un plan de reorganización (Baird et. al, 2007. pp. 26-27).

¹⁶ También la Ley 22/2003 se traduce en una mejora en términos de costes del error para los casos excepcionales que se tramitaron como convenios y que nunca debieron seguir esa vía (por ejemplo, concursos que finalizaron en incumplimientos del plan). La Ley 22/2003 eliminó esos casos, incentivando la sinceridad del deudor sobre su situación para pagar sus créditos.

¹⁷ Salvo casos excepcionales como el de la anticipación inmediata de la liquidación en España.

¹⁸ En España (Damián, 2010, 155-156).

¹⁹ Como ocurre en Chile donde la causal que habilita el inicio de un procedimiento concursal de liquidación forzada (iniciado a petición de un acreedor) corresponde a que el deudor “cese en el pago de una obligación que conste en título ejecutivo con el acreedor solicitante” (art. 117.1 Ley 20.720). Para Bofill y Araya (2013, pp. 287-288) se trata de una solución inadecuada ya que en presencia de meros incumplimientos se puede incentivar la utilización de la legislación concursal para presionar al pago de créditos; en tal sentido, dichos autores señalan que una causal adecuada de apertura del concurso es la insolvencia.

²⁰ Por ejemplo, el concepto de insolvencia inminente en el art. 18 *Insolvenzordnung*.

²¹ La ley española luego de las modificaciones de la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de Julio, para la reforma concursal y que crea los Juzgados en lo Mercantil. También la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio que incorporó en el art. 85 Ley Orgánica 6/1985, el apartado 6, según el cual deja de ser de competencia de los Juzgados en lo Mercantil el conocimiento de los concursos de persona natural no empresario. Esa competencia pasa a los Juzgados de Primera Instancia, que no son especializados (Conde, 2016, pp. 127-141).

²² Art. 3 inciso final Ley 20.720.

²³ Tal como hemos señalado se ha tendido a la profesionalización de los órganos concursales. Una prueba de ello es el caso de la legislación concursal procesal chilena, ya que: (1) Respecto de los veedores las normas de especialización se contienen en el art. 13 Ley 20.720; (2) En relación a los liquidadores, las normas de especialización se tratan en el art. 32 Ley 20.720, y (3) En relación al juez la necesidad de perfeccionamientos en temas de Derecho procesal concursal se establece en el art. 3 inciso final Ley 20.720.

²⁴ Gran parte de los costos concursales directos van destinados a la remuneración de estos órganos, los que de acuerdo a la legislación alcanzan entre un 10 % y 20 % promedio (Altman, 1984, pp. 1067-1089; Warner, 1977, pp. 337-347).

²⁵ En aquellos casos en que es el Estado con cargo a rentas generales el que invierte en la Administración de Justicia generando mayor especialización o capacitación a los jueces.

²⁶ En aquellos casos en que la remuneración o pago de los servicios de los órganos concursales proviene de cargo de los intervinientes en el proceso. Me refiero a supuestos en que ciertos órganos concursales son remunerados a partir de los repartos que se realizan en el concurso, ya que los montos que se traen para pagar sus estipendios deberían ir, sin concurso, al pago de los acreedores (gasto privado de justicia).

²⁷ Estos mecanismos de corrección deben impedir que se maximice el incentivo a favor de la liquidación que poseen las empresas aseguradoras y de las instituciones financieras y bancarias cuando no es socialmente óptimo. Respecto de las instituciones financieras y bancarias también producen una serie de incentivos a favor de la liquidación de deudores viables: (1) La reorganización supone demorar el pago, a pesar que su satisfacción podría estar garantizada (White, 1989, pp. 138); (2) El optimismo del deudor en la reorganización no necesariamente es compartida por los acreedores. Éstos subvaloran la habilidad del primero para administrar la empresa reorganizada; (3) Los bancos aceptan riesgos y diseñan estrategias que maximizan el retorno. Este retorno se trata de asegurar al menor riesgo posible, de forma que cualquier plan de reflotamiento del deudor reduce el riesgo del retorno en comparación con la liquidación (Flint, 2008, p. 39), y (4) La liquidación implica venta de los activos. Para el acreedor financiero esa alternativa es valorable, porque transforma algo que no le entrega beneficios, como activos del deudor; por algo que lo retribuye positivamente, como el pago de su crédito por venta de esos activos (Flint, 2008, p. 47).

²⁸ Esto es una novedad respecto de los costes aplicables en un proceso judicial general. Allí no asociamos a esa internalización una reducción de los costes del error de la decisión judicial, ya que en un procedimiento general el juez siempre posee reglas que determinan el resultado del juicio en caso que se incumplan las cargas de información que el sistema impone a las partes (rechazo de demanda si el demandante no acredita los hechos que afirman su pretensión, en la medida que su contraparte no alegue hechos negativos, extintivos o modificatorios a los hechos afirmativos). Esas reglas de clausura no existen en el Derecho procesal concursal.

²⁹ Art. 142 Ley 22/2003.

³⁰ Art. 142, párrafo 2 inciso 2 Ley 22/2003.

³¹ En este sentido, el artículo 42 Ley 22/2003 sobre “Colaboración e información del deudor”. Asimismo, en Chile el liquidador tiene el derecho de *reclamar del deudor la entrega de la información necesaria para el desempeño de su cargo* (art. 36 Ley 20.720). Finalmente, el art. 169 inciso 1 Ley 20.720, su inciso 2 consagra la facultad del liquidador para solicitar el auxilio de la fuerza pública si hay oposición del deudor o de sus administradores.

³² Antiguos arts. 41 y 219. 4º Libro IV del antiguo Código de Comercio de Chile.

³³ Se ha señalado que mecanismos que incentivan a los deudores, dándoles un porcentaje del aumento de valor de sus activos por la información oportuna acerca de las dificultades de su empresa, resultan en pautas normativas complejas (Garrido, 1992, pp. 803-804).

³⁴ Entenderemos que tanto el eje vertical como el horizontal son aplicables indiferentemente al proceso civil ordinario como al concursal.

³⁵ En el proceso concursal es menor la influencia de los aumentos marginales en los costes concursales directos en mecanismos de corrección respecto de las disminuciones marginales en los costes concursales del error que existe en un proceso civil ordinario.

³⁶ Esos incentivos son los incentivos al inicio oportuno del concurso; incentivos de fiscalización de la conducta del deudor e incentivos para que el deudor cumpla sus obligaciones.

³⁷ En Italia se ha sostenido que el principio de conservación de la empresa (materializado en instituciones procesales de reorganización) no es contradictorio con la finalidad predominante del Derecho concursal de la satisfacción de los acreedores (Pacchi, 2016, pp. 446-449).

³⁸ Así, por ejemplo, se optará por la liquidación parcial, siempre que por tal vía se logre un valor mayor que liquidando esa entidad por medio de una venta como una unidad en funcionamiento.

³⁹ En ciertos supuestos la preocupación de los acreedores será obtener la mayor recuperación, dejando en un segundo plano la viabilidad. Tal tendencia podría disociar ambas ideas, más aún frente a fuertes asimetrías de información entre el deudor y los

acreedores. En esos casos la elección procedimental es realizada para mejorar la recuperación, aunque ello implique un coste si la elección yerra. Esta disociación es excepcional y ocurrirá si los acreedores escogen una reorganización. La situación normal frente a razones para creer que el deudor esconde o falsea información, es que los acreedores opten por una liquidación, ya que de esa manera se aseguran un valor cierto de recuperación por medio de la enajenación (aunque el valor de liquidación sea menor al valor probable de una reorganización). Es probable que los acreedores sean reacios a dar credibilidad a la viabilidad, dado los incumplimientos previos del deudor. Asimismo, por esas asimetrías, puede suceder que en una reorganización los acreedores no diluciden la inviabilidad del deudor, creyeron en su viabilidad. Dado que estamos en presencia de una legislación sectorial procesal, la incapacidad en despejar la asimetría implica un triunfo probatorio del deudor, ya que, a través de antecedentes contables y financieros aportados al concurso, convenció a los acreedores sobre la factibilidad de la reorganización. Esta posibilidad teórica de disociación entre recuperación y coste del error concursal aparece cuando consideramos el factor tiempo: una decisión inicial que mejoraba la recuperación puede terminar siendo errónea, con el incumplimiento de una reorganización, donde el funcionamiento del deudor una vez aprobado el convenio demostró ser incapaz para satisfacer a los acreedores. La explicación supone entender que en una reorganización el valor de la recuperación se extiende por un periodo de tiempo que comprende el plan de reorganización (depende de decisiones de inversión futuras). El valor probable de recuperación en una reorganización adquiere más incertidumbre que el valor de liquidación. En efecto, la viabilidad va asociada a ingresos futuros que al momento de la toma de decisión sólo se actualizan en valor presente, pero que no significa un equivalente monetario cierto, como el valor de liquidación (\$Bn). Así, en presencia de esos incumplimientos, se generará un error concursal no apreciable en la toma de decisión procedimental (dadas esas asimetrías). A pesar que tal elección, fue adecuada procesalmente para una mayor recuperación.

⁴⁰ En el sistema europeo aplica el art. 6 párrafo 2 Convención Europea de Derechos Humanos. De la garantía de prohibición de presumir la responsabilidad penal se desprende que la sanción del inocente es un yerro socialmente menos tolerable que la absolución del culpable.

⁴¹ Se justifica una norma más laxa de condena, cuando puede existir duda razonable, en el entendido que esas conductas corresponden a prácticas colusivas anticompetitivas por naturaleza (Whinston, 2008, pp. 15-19; Fox, 1986, pp. 554-563; Nealis, 2000, pp. 347-398). Misma conclusión puede construirse en base a los artículos 2 y 5 del

DL 211 respecto de prácticas anticompetitivas, donde el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia debe tener un sesgo, en casos difíciles, a favor de condenar tales prácticas. De otra forma, pudiera no estar resguardando la libre competencia en los mercados.

⁴² La garantía de carga probatoria de la culpabilidad penal referida no aplica a los asuntos concursales por la naturaleza civil del concurso (salvo las reglas de calificación criminal).

⁴³ Desde el punto de vista de las consecuencias que una inadecuada elección genera en la eficiencia concursal *ex post* (mayor tasa de recuperación de créditos).

⁴⁴ Se preferirá asumir el coste de la pérdida de valor de activos que pudieran ser liquidados en el corto plazo frente a las posibilidades de resultados favorables en ejercicios futuros de una empresa que posea un valor de reorganización prospectivamente mayor que su liquidación.

⁴⁵ En otras palabras, la eficiencia concursal *ex post* vendría condicionado por los efectos de las decisiones de inversión que adopta una empresa *ex ante* y que considerarían la existencia de un procedimiento de reorganización (Bebchuck, 2001, pp. 1-2).

⁴⁶ El símil entre una reorganización y una venta hipotética se debe a que en la primera los acreedores reemplazan la liquidación actual por ingresos futuros del deudor reorganizado.

⁴⁷ Según veremos, a partir de aportes de Roe y Bebchuck, una alternativa de reorganización teórica es reestructurar al deudor por medio de hacer dueños de la misma a los acreedores entregándoles acciones o participación social en reemplazo de sus créditos.

⁴⁸ Se debe considerar las siguientes observaciones: (1) En ciertas empresas de servicios, el valor de los activos intangibles resulta ser su activo más relevante, de forma que cualquier liquidación no considera su valoración real; (2) Respecto del *Goodwill*, tal activo subsiste con la permanencia de la empresa en el mercado. Asimismo, y dado los problemas de cuantificación no es considerado habitualmente en los balances; (3) Las subastas de una empresa tienen como principales interesados a otras empresas del mismo rubro, lo que generará problemas de concentración, lo que puede verse aminorado, por una mejor utilización de los bienes rematados al ser reasignados en unidades operativas acordes con su uso, y con un rendimiento positivo, y (4) Final-

mente la ejecución separada de los activos de un fallido posee como desventaja que dada la escasa profundidad del mercado de los remates, las ofertas tampoco representan el valor real del bien subastado (White, 1989, pp. 135-145). Dada la existencia de información incompleta en los remates, se subastará en situación de alta incertidumbre por lo que los precios también tenderán a bajar.

⁴⁹ Se ha sostenido la necesidad de una reorganización para dar una segunda chance en base a consideraciones comunitarias y sociales (Gross, 1997, pp. 14-24; Carlson, 1989, pp. 613-614). En contra Schwartz, para quien los asuntos sociales no son concursales. Desde las políticas públicas, esos asuntos comunitarios deben ser abordadas en una lógica distributiva por normas diferentes de la concursal (Schwartz, 2002, pp. 2-4).

⁵⁰ El capital humano laboral es clasificable entre capital humano específico, y capital humano general. El primero es útil de manera prevalente en la empresa en cuestión, en cambio, el segundo, genera utilidad en una amplia variedad de empleos. El capital humano específico debe ser protegido por el Derecho concursal cuando éste pretende conservar empresas que presentan dificultades financieras, por su parte, el capital humano general, no debe estar jurídicamente protegido en una reestructuración, debido a que éstos no presentarán problemas para encontrar trabajo. Desde la teoría del comportamiento el coste de perder un trabajo no se compensa con la posibilidad de obtener uno nuevo, por lo que existiría la necesidad de preservar mayormente el riesgo de pérdida laboral (Kahneman y Tversky, 1984, pp. 341-342).

⁵¹ Algunos estudios empíricos llevados a cabo en Estados Unidos han demostrado que la regla de prioridad ha sido afectada en un gran porcentaje de reorganizaciones (Franks y Torous, 1989, pp. 747-769; Bris et. al, 2006, pp. 1287-1288). Una visión no tan pesimista, examinando la creación de nuevas preferencias (incluso de fuente judicial), como un proceso dinámico que solamente será ineficiente en atención a las capacidades de ajuste y de extracción de rentas de los acreedores (Roe y Tung, 2013, pp. 1-5).

⁵² En supuestos una liquidación también podría generar incentivos distintos entre los administradores y los dueños y acreedores. Si la administración es adversa al riesgo y visualiza un riesgo de insolvencia a ser tramitada por una liquidación, entonces escogerá proyecto con escasa rentabilidad para evitar la liquidación. Esa decisión puede no ser compartida por acreedores y dueños (Rose-Ackerman, 1991, pp. 302-303).

⁵³ Esto está afecto a un problema distributivo porque esa mejor recuperación afectará al acreedor adverso al riesgo más pobre (un pequeño proveedor). De esta forma, aquellos

acreedores que acceden a mayores garantías (habitualmente acreedores proporcionalmente más ricos, como grandes entidades financieras) no tendrán esa aversión, y obtendrán mayores tasas de recuperación (Jackson y Schwartz, 1985, pp. 999-1000).

⁵⁴ Como, por ejemplo: (1) No consideraba las preocupaciones de quienes creen en la incapacidad del mercado para percibir el verdadero valor de las reorganizaciones; (2) No toma en cuenta las eventuales manipulaciones del precio de venta, por parte de quienes tienen intereses estratégicos (administradores); y (3) No resulta aplicable a las sociedades que no se cotizan en bolsa. Estos problemas han sido señalados por Lucian Bebchuck, como antecedentes de la formulación que pretende superar (Bebchuk, 2001, pp. 778-779).

⁵⁵ Adler y Ayres han planteado soluciones complementarias a Bebchuck, en lo que se refiere a la iliquidez en que se pueden encontrar los acreedores beneficiarios del derecho de opción preferente de compra (Adler y Ayres, 2001-2002).

⁵⁶ En sentido contrario, deudores en problemas en industrias en declive generan mayores tasas de recuperación en comparación con deudores industrial en problemas en industrias en crecimiento, dado el carácter endógeno de los problemas de los primeros (Lopucki y Doherty, 2007, p. 29). Asimismo, las incertidumbres en los proyectos del deudor afectan la valoración de las tasas de recuperación en una reorganización, siendo ese factor más relevante que el estado de la industria del deudor (Dewaelheyns y Van Hulle, 2009, pp. 27-28).

⁵⁷ Sobre la relación entre Derecho concursal y crecimiento económico (Jackson y Skeel, 2013).

⁵⁸ Art. 54 Ley 20.720.

⁵⁹ Art. 120 Ley 20.720.

⁶⁰ Arts. 257 y 259 Ley 20.720. Una prueba adicional lo constituye el hecho de que, salvo excepciones, es posible plantear una reorganización a pesar de haber fracasado una primera. La única norma de clausura a una nueva propuesta se contiene en el art. 88 Ley 20.720, cuando a propósito de la impugnación de la aprobación del acuerdo de reorganización, señala que la resolución que la acoge impedirá el inicio de una reorganización solamente en 2 de los casos que tal norma establece (numerales 4 y 5 del art. 85 Ley 20.720).

⁶¹ Art. 97 Ley 20.720.

⁶² Art. 98 Ley 20.720.

⁶³ Arts. 97 y 98 Ley 20.720.

⁶⁴ Art. 99 Ley 20.720.

⁶⁵ Art. 68 Ley 20.720.

⁶⁶ Así, el artículo 192 párrafo 1 Ley 22/2003. Tal norma determina una aplicación amplia de un procedimiento que facilita la agilidad del concurso (el párrafo 2 del art. 192 Ley 22/2003, establece que, por regla general, los incidentes no suspenderán el proceso). Lo que no considera que la oposición del deudor a la declaración de inicio de una liquidación, ha aumentado con la Ley 20.720, respecto de lo existente en la antigua legislación (Art. 45 Ley 20.720), por medio de un juicio de oposición (arts. 120 N ° 2. d y 121 a 129 Ley 20.720).

⁶⁷ Una empresa podrá subsistir una vez iniciado un procedimiento de reorganización, cuando la propuesta puede ser cumplida; el monto probable de recuperación de créditos permita satisfacer las expectativas de los acreedores (art. 57 N ° 8 Ley 20.720), y siempre que se respete el principio de legalidad que resguarda que no se incurrirá en costes del error concursal de tipo I. Asimismo, una empresa inviable en el largo plazo y, por tanto, sujeta a una liquidación, podrá subsistir en su continuidad de giro, siempre que ella promueva un aumento en la recuperación de créditos. El análisis económico del mejor escenario de mejora de beneficios supone que una empresa inviable subsistirá provisoriamente en el marco de una liquidación, siempre que ello permita mayor rentabilidad de recuperación. Con todo, en ciertos supuestos será preferida la venta como unidad económica cuando se permita la subsistencia de activos intangibles que de otra forma se perderían (cuando los bienes dejan de pertenecer a una estructura que genera economías de escalas, o bien, sinergias productivas), ver arts. 231.1°.c y 217 Ley 20.720.

⁶⁸ Sin perjuicio de su posición contractualista, que resta valor a las normas imperativas concursales, incentivando acuerdos *ex ante* entre el deudor y sus acreedores para afrontar situaciones de insolvencia futuras (Schwartz, 2002, p. 11). Se ha señalado que la elección de un sistema judicial genera mayores rentabilidades si tal elección es realizada *ex ante* y no *a posteriori*, porque ello puede generar incentivos para que las

partes eludan la disuasión deseada por la ley. En materia concursal, según tal autor, ello supondría que la elección ideal del sistema debe ser realizada antes que concurra una insolvencia, cuando las partes visualizando su relación comercial futura, se coloquen, en el marco de un contrato perfecto, en la eventualidad de esa insolvencia (Shavell, 2004, pp. 446-449).

⁶⁹ Para una crítica sistemática y con antecedentes empíricos en contra de las tesis contractualistas (Warren y Westbrook, 2005, pp. 1197-1254).