

Eficiencia y racionalidad en el sistema concursal: El caso peruano



PINKAS FLINT BLANCK

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú,
Doctor en Administración de Empresas-ESADE,
Master en Derecho de la Universidad de Harvard,
MBA en la Universidad de Québec a Montreal (UQAM),
Diplomado en Empesariado por Harvard Business School y
en Alta Gerencia en la Universidad de Oxford.
Profesor del Programa de Maestría de Derecho Empresarial de la PUCP.

SUMARIO

- I. Introducción.
- II. La Crisis Empresarial: Aspectos Económicos – Financieros.
- III. El Sistema Concursal Peruano:
 1. La legislación concursal peruana;
 - 1.1 Normas del sistema concursal peruano - Período 1992-2008;
 2. Definición, alcances y finalidad;
 3. Órgano regulador;
 4. Lineamientos básicos del sistema concursal peruano, Ley 27899.
- IV. Comparación con otros Sistemas Concursales en el mundo.
- V. Metodología de la Investigación:
 1. Metodología Cualitativa:
 - 1.1 Diseño de las entrevistas semiestructuradas;
 - 1.2 Rvivo y Atlas. Ti/Variables;
 - 1.3 Categorización;
 2. Metodología Cuantitativa – SPSS - Revisión documental retrospectiva transectorial;
 - 2.1 Definición de la muestra, validez y confiabilidad;
 - 2.2 Uso del SPSS;
 3. Método Cuantitativo – Minería de Datos;
 - 3.1 Preparación de la Data;
 - 3.2 Selección del Método CRISP – Razones.
- VI. Eficiencia del Sistema Concursal:
 1. Criterios de eficiencia en la legislación concursal.

VII. Racionalidad del Sistema Concursal:

1. ¿Se puede explicar la racionalidad que motiva a los acreedores?
2. Si los acreedores deciden el destino de la empresa, pero se liquidan empresas por su situación de balance, ¿es consistente el sistema concursal peruano con sus propios objetivos, propuestas y principios? ¿Empeoran las posibilidades de reflatamiento?
3. ¿Privilegia el sistema concursal peruano el comportamiento estratégico de los acreedores financieros?

VIII. Régimen de Insolvencia Empresarial Colombiano - Ley 1116 del 2006- y la Ley de Intervención Económica- Ley 550 de 1999.

IX. Políticas por Sector Económico para PYMES frente a acreedores.

X. Resultados de la Investigación.

XI. Conclusiones.

I. INTRODUCCIÓN

La globalización de la economía y el incremento de la interdependencia del comercio mundial provocan procesos de ajuste económico en países en vías de desarrollo como el Perú. La crisis que se genera resulta en la insolvencia de miles de pequeñas y medianas empresas altamente apalancadas, las que enfrentan un creciente proceso de concentración en el nuevo escenario mundial. En este contexto, surge el Sistema Concursal como un régimen de excepción ante el incumplimiento masivo¹ (Franks, Nyborg & Tourou, 1996). En el Perú ha sido desjudicializado y como tal presenta un modelo único digno de estudio.

El análisis del sistema legal concursal peruano desde el punto de vista de eficiencia y racionalidad es relevante en toda discusión de políticas gubernamentales, tanto por su impacto social como por el económico. El costo para la sociedad de incurrir en errores en el tema de estudio es alto e injustificado. Un estudio que permita descubrir cómo disminuir los costos de transacción y abaratar el crédito resuelve un problema de alcance nacional. El estudio de las distintas normas y sus efectos en los agentes

económicos permite explorar la estrecha relación del derecho y la economía, y enfrenta el dilema del alto número de liquidaciones, y el uso cada vez menor del Sistema Concursal por parte de las Pymes.

En los últimos quince años, las normas concursales han variado sustancialmente. Ello es producto de decisiones jurisdiccionales y el comportamiento de los agentes económicos. Si los objetivos y principios son los mismos, cabe preguntarnos: ¿por qué encontramos variaciones que se reflejan en el aumento del poder relativo de determinados grupos de interés? La naturaleza multidisciplinaria de la problemática concursal es el resultado de la interacción de intereses y normas regulatorias en conflicto. Las normas jurídicas son el resultado del conflicto de intereses entre acreedores y deudores.

Tema central de nuestra investigación es el estudio de la eficiencia y racionalidad del Sistema Concursal. Así, un Sistema Concursal será eficiente si liquida empresas inviables y mantiene las viables. Será racional si las políticas y prelación que señala no se contradicen con la realidad de la norma. El problema de investigación surge de la constatación del alto número

1. FRANKS, J. K. NYBORG y W. TOUROU, *A comparison of US, UK, and German insolvency codes* 25. En: *Financial Management*, 1996.

de empresas liquidadas (nueve de cada diez), lo que se contrasta con el Régimen de Insolvencia Empresarial Colombiano (dos de cada diez) con una tasa de recuperación mayor. Ello amerita medición y comparación para descubrir qué políticas se asemejan y cuáles difieren.

II. LA CRISIS EMPRESARIAL: ASPECTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

La estructura de toda corporación refleja relaciones entre sus componentes. Se pueden distinguir dos tipos de estructuras. La primera es el resultado de un proceso explícito de decisiones sobre el diseño; es la estructura planeada que representa un intento deliberado de establecer relaciones estables entre las partes de una organización con el objetivo de satisfacer sus objetivos. Como todo plan, la estructura formal es una realidad esperada y por ello de naturaleza prescriptiva, más que descriptiva. La segunda se refiere a aspectos del sistema organizacional, no planeados explícitamente, que surgen a partir de las actividades e interacciones de sus participantes. Cuando falla cualquiera de las estructuras, la empresa entra en un proceso de conflicto y deterioro, es decir, de entropía creciente.

Visión distinta del declive empresarial surge de los estudios que describen una serie de errores propios de la gerencia en crisis. Estos errores conforman un patrón que puede identificarse en las organizaciones en declive. Cameron, Whetten y Kim en 1983, y William Weitzel y Ellen Jonson en 1989, llevaron a cabo una serie de estudios buscando encontrar los atributos disfuncionales en las organizaciones propias de períodos de declive, y encontraron que los mismos atributos se dan tanto en períodos de declive como en períodos estables. Una interpretación retrospectiva los lleva a proponer que tiene más sentido pensar en patrones típicos para períodos de crecimiento y estancamiento.

Las organizaciones acostumbradas a la abundancia que obtienen en períodos de crecimiento entran en conflicto interno cuando estos períodos de superávit terminan. Para efectos de nuestra investigación estudiamos el tratamiento

que brinda el Sistema Concursal a las empresas en crisis en ciclos recesivos o depresivos para determinar la relación entre crisis empresarial y flexibilidad del Sistema Concursal.

El liderazgo es un factor a tener en cuenta en todo análisis pero no es el único ni el determinante. Si el liderazgo actual endeudó a la empresa en su etapa de expansión y comprometió su existencia, es difícil pensar que una nueva gerencia logre revertir la tendencia declinante, salvo que tenga: 1) capacidad de recapitalizar la empresa; 2) disminución en el apalancamiento financiero; 3) retorno de control en las decisiones empresariales externalizadas por alto apalancamiento. En otras palabras, si la empresa, por malas decisiones pasadas, compromete su permanencia en el mercado debe considerar que las medidas de reatrincheramiento o reposicionamiento estratégico solo serán efectivas si se cuenta con el apoyo de los acreedores. En el caso peruano para revertir la situación de crisis los acreedores financieros deben apoyar el reflotamiento máxime si éstos tienen un porcentaje importante de las acreencias. En el sistema peruano la decisión de reestructurar o liquidar la toman los acreedores mayoritarios y no por categoría. Esto será estudiado cuantitativamente en la presente investigación.

Los estudios no plantean una relación entre los activos de la firma y la decisión de los acreedores garantizados. Creemos que ello es un vacío pues la decisión de cobro puede estar más vinculada a la posibilidad de recuperación que a la viabilidad de la insolvencia.

Las variables económico-financieras son universalmente utilizadas para determinar la situación de insolvencia y para medir el riesgo de una organización. Mientras no cambie la legislación o se modifiquen los principios de contabilidad generalmente aceptados son los únicos indicadores tomados en cuenta para ser declarado insolvente y serán los que utilizaremos en nuestra investigación. Sin embargo, hay aspectos importantes generadores de valor que no se consignan en el balance ni en el estado de resultados. Nos referimos al *good will*, al conocimiento de cómo hacer las cosas, al conocimiento del mercado,

listas de clientes, posicionamiento y recordación de marca, temas que no aparecen en los estados financieros. De difícil cuantificación, estos aspectos intangibles son, cada vez más, los elementos a considerar cuando se evalúa la permanencia en el mercado, pues se pierden con la salida del mercado de la empresa. El posicionamiento y la confianza generados por la empresa en años, se pierden en lo que la literatura conoce como costos indirectos de la quiebra. La forma de evaluar este impacto es dividir la muestra por sector económico, pues las empresas de giro distinto tienen marcadas diferencias en su proporción de activos fijos e intangibles.

Toda empresa en crisis debe sincerar su contabilidad a fin de tomar decisiones adecuadas, pues la distorsión de las cifras impide controlar y planificar. La distorsión de las cifras contables es, acorde a los gerentes, función de la necesidad que tiene la empresa de mantenerse en el mercado. Si la empresa sincerara sus cifras y proporcionara información veraz a la banca, principal proveedor financiero de las empresas altamente apalancadas, por las disposiciones y normativas que rigen las instituciones financieras (*Normas de Basilea*), éstas tendrán que provisionar reclasificando a la empresa deudora ante la disminución de su calidad crediticia. Este mayor aprovisionamiento está directamente vinculado al sistema de información crediticia que comparte la banca, de modo que una empresa en dificultades que es reclasificada pasando de categoría *normal* a categoría *"cliente con problemas potenciales"*, o (i) refinancia su obligación y es reclasificada *deficiente*; o (ii) sufre inmediatamente el cierre del crédito. No existe para las pequeñas y medianas empresas acceso al mercado de capitales, y la banca no presta a empresas calificadas *deficientes*.

Esta realidad es sumamente impactante pues se señala frecuentemente que el alto índice de liquidaciones obedece al ingreso tardío al Sistema Concursal. Lo contrario parece ser lo racional. Si el ingreso provoca reclasificación automática y pérdida del crédito, no es racional apurar la medida.

Una empresa con buena gerencia y con mercado nacional e internacional para sus productos

verá denegado su crédito cuando se la reclasifique y no podrá sobrevivir aun con clientes que formulen pedidos. De allí el cuestionamiento al extremo de la norma concursal sobre la protección a empresas viables. La viabilidad de la empresa debe calcularse sobre el flujo de caja proyectado y no por la situación contable. Una empresa no podrá reestructurarse si no cuenta con el apoyo de proveedores y clientes ubicados a lo largo de la cadena de valor, acreedores que se rigen por criterios diferentes a los acreedores financieros al votar por el destino de la empresa. Consideramos útil a nuestro trabajo dividir a las empresas acreedoras en tres categorías independientemente del sector económico en el cual se ubiquen, a saber: (i) aquellas empresas supervisadas (Banca y Seguros); (ii) empresas reguladas (energía, telefonía, agua, minería, infraestructura); y (iii) empresas libres (el resto). La racionalidad varía en función a la normativa que regula o supervisa las empresas.

El análisis comparativo entre reflotamientos exitosos y no exitosos permite desechar enfoques equívocos o en todo caso analizar las razones por las cuales no resultaron exitosas determinadas medidas. Entre los hallazgos más relevantes encontramos que las firmas ante un declive de rentabilidad adoptan medidas de ajuste tanto en costos como en venta de activos.

La literatura también ha estudiado la estrecha relación entre ciclo económico y crisis empresarial. La crisis afecta a las empresas en forma distinta. Así, la creciente inseguridad y turbulencia hará prosperar las agencias de seguridad, las empresas especializadas en recolocar y reentrenar personal, y las de mantenimiento industrial. Las crisis no afectan a todas las firmas por igual. Debemos tomar dos variables que no encontramos en la literatura: duración y alcance. Al medir estas dos variables podemos reflexionar sobre la profundidad de la crisis en función al número de industrias afectadas y la velocidad de recuperación de la economía.

A nivel de la insolvencia, una firma puede postergar la quiebra a través de la reducción de sus operaciones: otra, generar caja vía venta de

activos en liquidación pre quiebra; y una tercera, abandonar líneas de poco margen vendiendo subunidades.

Si los distintos grupos de interés de una empresa en crisis conformados por accionistas, directivos y empleados entran en conflicto, el nivel de deterioro empresarial aumentará. Si los grupos de interés externos (proveedores, bancos, clientes) suspenden su apoyo a la empresa, esta colapsará. A mayor crisis, mayor tensión sobre la estructura organizacional.

Citando estudios de redimensionamiento (entre ellos los de Cameron² y Sutton³), estos señalan que el reatrincheramiento reduce la moral empresarial y los empleados con habilidades apreciadas por el mercado abandonan la firma, empobreciéndola de modo que la rotación de personal constituye una variable a tomar en cuenta como factor predictivo de la viabilidad empresarial.

Esto ha sido comprobado por D'Aveni.⁴ Si concebimos la empresa como una constelación de actores vinculados por relaciones contractuales, podemos afirmar que el deterioro resiente la cultura organizacional y provoca la salida de aquellos que el mercado más valora, permaneciendo los empleados y ejecutivos de menor valor y costo. La desintegración cultural provoca no solo la pérdida de identidad, sino da inicio a un proceso entrópico.

La literatura reconoce dos tipos de declive organizacional, a saber: declinación con estancamiento (*stagnation*) y declive por reducción. La primera se encuentra en organizaciones burocráticas, pasivas e insensibles. El declive por estancamiento puede o no ser resultado de pérdida en las utilidades y es más frecuen-

te encontrarlo en periodos de abundancia o durante periodos en los que el entorno tiene pocos competidores. De otro lado, el declive por reducción se define en términos de tamaño y en función a una reducción en la participación de mercado o en la habilidad de la organización para competir con otras firmas.

El declive puede ser visto como un fenómeno que ocurre por etapas y de manera gradual. El declive puede observarse en varios puntos a lo largo de una línea continua. Ambos conceptos nos sirven en el planteamiento de las hipótesis que relacionan industria, empresas y crisis. Los ratios que miden el apalancamiento, pérdida de solvencia y gestión nos permitirán comprobar los grados de declive, etapas y criterios.

III. EL SISTEMA CONCURSAL PERUANO

1. La legislación concursal peruana

Al hacer un recuento de la historia de la legislación concursal peruana se pueden distinguir tres etapas bien marcadas. En la primera etapa se aceptaba la difícil situación de la empresa y del empresario, pero no como resultado de ciclos económicos o cambios en el mercado sino como mala gestión o dolosa intención de defraudar a los acreedores, por lo que se promulgan normas que regulan los derechos de los acreedores con la finalidad que puedan cobrar sus créditos a través de la realización y venta de los bienes de la empresa. Se contemplaba también la posibilidad de convenios con los acreedores, no existiendo un esfuerzo del Estado por evitar el cierre del centro laboral.⁵ El fallido o quebrado tenía pocos derechos y toda quiebra contenía una carga negativa tanto moral como comercial.

2 CAMERON, K. S., *Strategic responses to conditions of decline: higher education and the private sector*. En: *Journal of Higher Education*, No. 54, 1993.

3 SUTTON, R. y D'AVINO T., *Decreasing organizational size: untangling the effects of money and people*. En: *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 2, 1989.

4 D'AVENI, R., *The aftermath of organizational decline: a longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms*. En: *Academy of Management Journal*, No. 3, 1989.

5 MONTOYA MANFREDI, Ulises, *Derecho Comercial*, Tomo I, Editorial Grijley, Lima, 2004.

El criterio predominante a lo largo del siglo XIX, frente al incumplimiento de las obligaciones de la empresa, era regular la quiebra de la empresa.

El Código de Comercio de 1902 señalaba que el comerciante que no pudiera satisfacer en el acto todas sus obligaciones corrientes y no contara con recursos y bienes suficientes para pagarlas íntegramente, gozaba del beneficio de suspender los pagos hasta que sus acreedores aceptaran o rechazaran el convenio que debía proponer. Reconocía un estado preliminar al de quiebra que corresponde a la situación en que se encuentra el comerciante que, sin gozar de toda la plenitud de su crédito, tampoco se halla en situación de cesar por completo en el pago de sus obligaciones corrientes.⁶

Pese a la norma, la realidad era que toda empresa en dificultad salía del mercado y el empresario no solo perdía el poco patrimonio que le quedaba, sino que la quiebra era considerada una muerte civil. El fallido o quebrado era estigmatizado en la sociedad; no se le daba crédito ni se le creía más.

Años más tarde, el 2 de agosto de 1932 se promulgó la Ley Procesal de Quiebras, Ley 7566, que derogó la parte pertinente del Código de Comercio y reguló, a partir de ese entonces, el aspecto procesal y sustantivo de las quiebras. Esta normativa contemplaba aspectos relacionados con los convenios judiciales de acreedores y con los arreglos extrajudiciales. La norma tuvo una vigencia de 60 años. Los acreedores eran representados por el síndico de quiebras⁷. La naturaleza del proceso era judicial.

Una segunda etapa en la evolución del Derecho Concursal Peruano se caracteriza por la intervención del Estado al permitir que empresas en quiebra continuasen funcionando. En los años sesenta se promulgaron una serie de leyes que incidían sobre la situación de las empresas

declaradas en quiebra, disponiéndose la continuación forzosa de la actividad industrial o comercial de una sociedad mercantil declarada en quiebra. Para ello, se la debía calificar de necesidad y utilidad públicas para la economía nacional o para el interés social. La imposición legal no creó realidades económicas.

La situación económica de los años ochenta provocó el cierre y quiebra de numerosas empresas. A través de estos cambios se inicia una tercera etapa en la que el eje de la problemática vuelve a ser la empresa y el cierre o no de la misma. Las medidas legales se orientan a que las empresas continúen o cierren y quiebren. Para ello se involucra a los acreedores para que, en mayoría calificada de 66,6% aprueben o no la reestructuración de la empresa. El objetivo de los acreedores será mantener en actividad la empresa, si ello permite el cobro de lo adeudado. La evolución se centrará en la dicotomía: vale más la empresa liquidada o funcionando. En este sentido los acreedores deberán pronunciarse sobre la viabilidad económica de la empresa insolvente y sólo en caso que la firma en marcha no valga más que liquidada se decidirá su cierre⁸. La mayoría de estos acuerdos extrajudiciales se manejaron con dificultad a través de la Cámara de Comercio.

1.1. Normas del sistema concursal peruano período 1992-2008

El 31 de diciembre de 1992 se derogó la longeva Ley Procesal de Quiebras, Ley 7566, promulgando la Ley 26116, Ley de Reestructuración Empresarial, que modifica sustancialmente el proceso concursal al establecer un nuevo proceso de naturaleza administrativa bajo la responsabilidad del INDECOPI.

Esta radical medida se adoptó por la lentitud, corrupción y colapso del Poder Judicial y la imperiosa necesidad de resolver un grave proble-

6. *Loc. Cit.*

7. *Loc. Cit.*

8. *Loc. Cit.*

ma ocasionado por la apertura de la economía al mercado mundial.

La Ley Concursal se ocupa de la insolvencia considerando como el estado económico-financiero en virtud del cual una persona natural o jurídica, independientemente de su actividad, ha sufrido la pérdida de más de las dos terceras partes de su patrimonio o se encuentra impedida de cumplir temporal o definitivamente con el pago de sus obligaciones, dejando para un segundo término la quiebra. En este sentido establece mecanismos para la reestructuración de las empresas viables y facilita la salida del mercado a las inviables, pero sobre todo faculta a la Junta de Acreedores tomar una decisión sobre el patrimonio del deudor en crisis, al considerar que los acreedores son los principales afectados con la insolvencia.⁹

En el año 1996 se promulgó el Decreto Legislativo No. 845, conocido también como *Reestructuración Patrimonial*. A través de esta norma no se reguló la quiebra sino la forma de liquidar una empresa, y versa sobre la proyección de la empresa en el mercado. La intención es que la empresa acuerde con sus acreedores facilidades que le permitan cumplir con sus obligaciones, considerando la viabilidad de la empresa y basándose en la aprobación de un plan de reestructuración dentro de un procedimiento de concurso preventivo, el mismo que está destinado a prevenir la completa crisis patrimonial de un deudor. De no ser factible dicho plan de reestructuración patrimonial, se contempla la liquidación y posterior quiebra de la empresa. En 1999 se promulgó el Decreto Supremo No. 014-99-ITINCI que compiló y ordenó toda la normatividad existente a la fecha.

El Decreto de Urgencia No. 064-99 creó dos procedimientos transitorios de excepción y de duración limitada, lo que perforó la estructura del sistema, creando inconvenientes. Este Decreto estableció normas transitorias de excepción destinadas a crear las condiciones necesarias para el desarrollo de programas de saneamiento y fortalecimiento patrimonial en las empresas, mediante mecanismos de capitalización, con-

donación, reprogramación de obligaciones u otros. Estaba dirigido a empresas vinculadas al sector agrícola y al sector empresarial y no tuvo mucho éxito porque iba contra los principios tutelares del crédito que protege el Sistema Concursal en general.

La doctrina condenó la dación de normas para industrias específicas, siendo los regímenes privilegiados con estas excepciones los de Agricultura RFA (Rescate Financiero Agrícola), azúcar y el transitorio Decreto de Urgencia No. 064-99. Todos ellos han terminado y son relevantes en nuestra investigación retrospectiva en períodos de depresión económica, pues explican el ingreso de un alto número de empresas en estudio.

En el 2004 se promulgó la Ley 27809, Ley General del Sistema Concursal (en adelante LGSC), mediante la cual la protección del crédito se constituye en el aspecto sustancial del Sistema Concursal. La Ley 28709, promulgada en abril del 2005, introdujo cambios en el artículo 2 y en varios numerales, lo que presupone una actualización y ajuste, producto de la experiencia en la aplicación de la Ley General del Sistema Concursal.

Más adelante el Decreto Legislativo No. 1050, del 27 de junio del 2008, que formó parte del paquete de decretos legislativos emitidos al amparo de la delegación de facultades al ejecutivo para llevar a cabo el proceso de implementación, así como de aprovechamiento, del Acuerdo de Promoción Comercial con los Estados Unidos (más conocido como TLC), volvió a modificar la Ley 27809 –Ley General del Sistema Concursal– a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor en un contexto de salida del mercado, esto a fin de generar mayor competitividad en el país.

En el siguiente cuadro comparativo de las normas a lo largo del período 1992-2008, ilustra las modificaciones legislativas que crean incentivos económicos a los agentes y operadores del Sistema Concursal y condiciona las decisiones sobre liquidar o reestructurar empresas. (Ver Cuadros 1 y 2).

9 Loc. Cit.

Cuadro 1
Modificación legislativa del Sistema Concursal Peruano 1992 - 2008

	Ley 26116 (1992)	Decreto Ley 845 (1996)	Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI (1999)	Ley 27809 (2004 - 2008)
Procedimiento de reconocimiento de crédito				Se toma en cuenta parte del esquema del procedimiento de reconocimiento de créditos del procedimiento transitorio. Se introduce la conciliación de créditos entre acreedor y deudor. El fin mayor de este sistema es lograr la celeridad en los procedimientos concursales. El artículo pertinente es el artículo 38.
Contenido de las resoluciones de reconocimiento de crédito	La Comisión reconocerá la titularidad, legitimidad y cuantía de los créditos. (artículo 4°)	La Comisión será que quien realice el análisis de los créditos, investigando el origen, legitimidad o cuantía de los mismos. La resolución deberá contener: identificación del acreedor, origen de los créditos, monto de los créditos y orden de preferencia de los créditos. Los créditos laborales tienen un mejor tratamiento en esta norma. Otra novedad asimismo son los créditos controvertidos judicialmente que serán registrados por la Comisión como créditos contingentes. artículo 23°	Según el artículo 23 de la presente norma, la Comisión deberá determinar en las resoluciones: la identificación del acreedor, el origen de los créditos, monto de los mismos de acuerdo al Capital, intereses y gastos, el orden de preferencia y finalmente identificar si el acreedor esta vinculado al deudor	En el artículo 41° se recogen los mismos criterios, que deben presentarse en una resolución de reconocimiento, recogidos en el D.L. 845; es decir identificación del acreedor y deudor, monto de los créditos (capital, intereses y gastos), orden de preferencia. NO se menciona la referencia al origen de los créditos, pero se agrega la existencia o inexistencia de vinculación entre acreedor y deudor de acuerdo con el artículo 12°.
Orden de preferencia	En el artículo 7° de esta norma son créditos de primer orden los créditos laborales, seguidos de los alimentarios. Más adelante siguen los tributarios, los garantizados con derechos reales y, finalmente, los quirografarios.	El orden de preferencia establecido en esta norma, en el artículo 24°, es el siguiente: 1° los créditos laborales, 2° los créditos alimentarios, 3° los créditos con garantías reales, 4° los créditos tributarios, y 5° los créditos quirografarios (según su antigüedad).	En el artículo 24° se mantienen como crédito de primer orden de preferencia los créditos laborales, de segundo orden los alimentarios, de tercer orden los garantizados, de cuarto los tributarios y finalmente los quinto orden serán los demás créditos	En el artículo 42° se mantienen como créditos de primer orden de preferencia, los créditos laborales; de segundo orden, los alimentarios; de tercer orden, los garantizados; de cuarto, los tributarios; y finalmente los de quinto orden serán los demás créditos (cajón de sastre).

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 2
Modificación legislativa del Sistema Concursal Peruano 1992 – 2008 (continuación)

	Ley 26116 (1992)	Decreto Ley 845 (1996)	Decreto Supremo Nº 014-99- ITINCI (1999)	Ley 27869 (2004 – 2008)
Pago de créditos durante la reestructuración		Artículo 54°, en los casos de reestructuración, el orden de prelación establecido en el artículo 24° no es tomado en cuenta salvo que se pacte en contrario y sólo para la distribución entre los acreedores del producto de la venta o transferencia de activos fijos.	El orden de preferencia establecido en el artículo 24° de la presente Ley para el pago de los créditos no será de aplicación durante los procesos de reestructuración empresarial, salvo pacto en contrario que se aplicará en los casos de distribución, entre los acreedores, del producto de la venta o transferencia de activos fijos del insolvente que pudiera realizarse bajo cualquier modalidad. (Artículo 54°)	Mantiene la estructura de la Ley de Reestructuración Patrimonial, pero a diferencia de esta la LGSC señala para hacer efectivo el derecho de cobro de los créditos reprogramados en el Plan de Reestructuración, éstos deberán ser previamente reconocidos por la autoridad concursal. Pagado el íntegro de los créditos reconocidos, el deudor deberá pagar los créditos no reconocidos previstos en el Plan de Reestructuración. El artículo pertinente es el artículo 69°
Pago de crédito por el liquidador	Esta norma no hace mayor referencia a esta figura, salvo lo mencionado en los artículos 7° y 17°, que hacen mención al orden de preferencia de los créditos (artículos 7°) y a las reglas de liquidación extrajudicial, pero a diferencia de la normativa posterior no es tan específico y quedan muchas cosas sin legislar como se verá en los demás cuadros.	El liquidador está obligado a pagar los créditos reconocidos por la Comisión conforme al orden de prelación y también deberá actualizar también los créditos, intereses, etc. Después de pagadas los créditos se entregará al remanente a los socios o accionistas. (Artículo 78°).	El liquidador está obligado a pagar los créditos debidamente reconocidos por la Comisión conforme al orden de prelación establecido en el artículo 24 de la Ley hasta donde alcance el patrimonio del insolvente. Será el liquidador quien lleve a cabo la actualización de los créditos reconocidos por la Comisión liquidando los intereses devengados hasta la fecha en que se haga efectivo el pago, aplicando para tal efecto la tasa de interés que hubiere sido reconocida por la Comisión. Cuando se hayan pagado todos los créditos, el liquidador deberá entregar a los accionistas o socios del insolvente los bienes sobrantes de la liquidación y el remanente si los hubiere. (Artículo 86°).	El liquidador está obligado a pagar, de acuerdo al orden de preferencia establecido en el artículo 42°, primero, a los créditos reconocidos por la Comisión, y a diferencia de la Ley de Reestructuración Patrimonial los créditos de primer orden se pagan a prorrata y proporcional al porcentaje de las acreencias a favor de cada acreedor. En esta ley se cambia la perspectiva del quinto orden de prelación, no siendo más la antigüedad el criterio utilizado sino la proporcionalidad a la hora del pago. (Artículo 88°)
Pago de créditos garantizados	Esta norma no hace referencia alguna al tema del pago de los créditos garantizados.			Se consideran como créditos del tercer orden los bienes que garantizan dicho crédito; pero si son vendidos para pagar créditos de órdenes anteriores, mantendrán el rango que les corresponde, y se les pagará a prorrata los créditos con los bienes que quedaran. (Artículo 89°).

Fuente: Elaboración propia

El tratamiento de los créditos impagos recae en la decisión de los acreedores, en tanto que el rol del INDECOPI está centrado en la calificación de los créditos y la coordinación de la junta, velando por la legalidad del proceso. Las variaciones en el proceso concursal son relevantes para comprender la acción de la empresa, operadores y Estado a lo largo del periodo de estudio.

2. Definición, alcances y finalidad

El objetivo del Sistema Concursal peruano es la recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor (Artículo I del Título Preliminar de la LGSC).

A pesar de lo expuesto, la protección del crédito constituye el eje central y finalidad básica del Sistema Concursal. En realidad el sistema no busca proteger empresas, salvar puestos de trabajo ni paliar la crisis económica pero, a través de la protección, se genera un sistema efectivo de cobro, lo que hace que el costo del crédito sea menor. Esto es beneficioso no sólo para los acreedores que buscan la recuperación efectiva de sus créditos sino también para la mayoría de empresas que requieren capital de trabajo con el fin de funcionar en forma adecuada.

Conscientes que el patrimonio concursado es escaso frente a la demanda de créditos existentes, se procura su asignación eficiente con el fin de maximizarlos y llegar a una situación óptima entre los acreedores; esto es, aquella que procure bienestar social.

Corresponde a los acreedores analizar la viabilidad o no, de la deudora. Son ellos quienes asumen la responsabilidad y consecuencia de la decisión adoptada, pues el alto apalancamiento los convierte en más dueños que el accionista de la empresa insolvente.

El Estado, a través del INDECOPI, facilita y promueve la negociación entre acreedores y deudor, respetando la autonomía privada. El rol del Estado es disminuir los costos de transacción

tanto a nivel de información como de negociación y ejecución (INDECOPI, 2002).

Debemos preguntarnos sobre la finalidad del proceso concursal. La norma lo explicita. Los procedimientos concursales peruanos tienen por finalidad propiciar un ambiente idóneo para la negociación entre acreedores y deudor sometido a concurso, que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o en su defecto temen una salida ordenada del mercado con reducidos costos de transacción (Artículo II del Título Preliminar de la LGSC).

Dado que consideramos irracional aquello que va contra la lógica y límites del Sistema Concursal es necesario establecer los principios del Sistema Concursal Peruano. Estos son:

- **Principio de universalidad:** Este principio significa que los acreedores cuentan con todo el patrimonio del deudor para ejercer las acciones que crean convenientes (Artículo VI del Título Preliminar de la LGSC). La regla general es la afectación de todo el patrimonio del deudor. Ninguna norma de menor o igual jerarquía puede disponer que los bienes no sean considerados dentro de la masa concursal.
- **Principio de colectividad:** Este principio persigue la participación y beneficio de la totalidad de los acreedores involucrados, priorizando el interés colectivo de la masa de acreedores antes que el interés individual de cobro de cada acreedor. Es un procedimiento colectivo porque se desarrolla en beneficio de la totalidad de acreedores (Artículo V del Título Preliminar de la LGSC).
- **Principio de proporcionalidad:** A través de este principio los acreedores tienen derecho de participar equitativamente de las ganancias y pérdidas resultantes del proceso concursal ante la imposibilidad del deudor de satisfacer con su patrimonio el total de los créditos contraídos (Artículo VI del Título Preliminar de la LGSC). Se trata que los acreedores soporten el

impacto de la pérdida equitativamente, a prorrata, en proporción a sus respectivos créditos.

3. Órgano Regulador

El INDECOPI es el encargado de facilitar y promover la negociación entre acreedores y deudores, respetando la autonomía privada (Artículo X del Título Preliminar de la LGSC).

La privatización de los procedimientos concursales es una de las características más relevantes de nuestro Sistema Concursal. De allí que el Estado, representado por el INDECOPI, ocupe una posición secundaria en tales procedimientos y respete la autonomía privada de los agentes participantes del concurso.

En el Perú, los procedimientos concursales tienen dos etapas: a) La etapa preconcursal, la cual se inicia con la solicitud de acogimiento a algunos de los procedimientos y culmina con la difusión del concurso en el mercado, y b) La etapa concursal propiamente dicha, que empieza al momento de la difusión y termina de acuerdo con las causales establecidas en la norma concursal.¹⁰

En la primera etapa el rol del Estado, a través de la autoridad concursal competente, es decir, el INDECOPI, es bastante activo, toda vez que debe determinar y declarar el acogimiento al concurso, proceder a la verificación y reconocimiento de créditos correspondientes a los acreedores del concursado, requerir la información relevante e instalar la Junta de Acreedores. En la segunda etapa la actividad de la autoridad concursal decae y se traslada a los acreedores, quienes son los que adoptan las principales acciones y decisiones.¹¹

El Estado orienta sus esfuerzos a facilitar la negociación entre particulares brindándoles reglas de juego sencillas y transparentes y

respetar la autonomía privada respecto de las decisiones que se adopten, sin descuidar por ello las facultades de control ex post que le competen a fin de resguardar los derechos de todos los acreedores y la formalidad esencial del procedimiento.

El Indecopi se encarga, a través de la Comisión de Procedimientos Concursales en primera instancia, en coordinación con la Secretaría Técnica y el Tribunal de Defensa de la Competencia, de llevar a cabo el proceso (INDECOPI, Decreto Legislativo 807). En este orden de ideas, la Comisión de Procedimientos Concursales regula y fiscaliza la actuación de entidades administradoras y liquidadoras, acreedores y deudores.

4. Lineamientos Básicos del Sistema Concursal Peruano Ley 27809

El procedimiento concursal se inicia a pedido del acreedor o a solicitud del deudor cumpliendo con una serie de requisitos. El nuevo Sistema Concursal Peruano contempla dos tipos de procedimientos concursales (preventivo y ordinario), tanto para personas naturales como para empresas que afrontan dificultades en el pago oportuno de sus obligaciones, ya sea que éstas se deban a una situación temporal de iliquidez o a un estado de insolvencia absoluto o permanente. Cabe señalar que dentro del contexto del Procedimiento Concursal Ordinario los acreedores pueden optar bien por la Liquidación o bien por la Reestructuración del patrimonio del deudor.

A continuación, explicaremos los dos tipos de procedimientos concursales:

I. Procedimiento Concursal Preventivo

El procedimiento preventivo se orienta a prevenir el agravamiento de la crisis patrimonial del deudor. A diferencia del procedimiento concursal ordinario, el concurso preventivo

10. *Ibid.*

11. EZCUERRA RIVERO, Hilaria, *Derecho Concursal. Estudios previos y posteriores a la nueva Ley Concursal*, Palestra Editores, 2002.

está destinado a enfrentar y revertir una crisis manifiesta y declarada. El procedimiento preventivo es aplicable a aquellos sujetos que de manera diligente anticipan la situación de crisis inminente que podría afectarlos. En este procedimiento, la Junta de Acreedores está en aptitud de pronunciarse por la viabilidad o no de la propuesta de refinanciación de obligaciones formulada por el deudor, como solución para evitar un incumplimiento a corto plazo que podría derivar en la manifestación de una situación más crítica (artículo 103° LGSC). Se le conoce también como Acuerdo Global de Refinanciación (AGR).

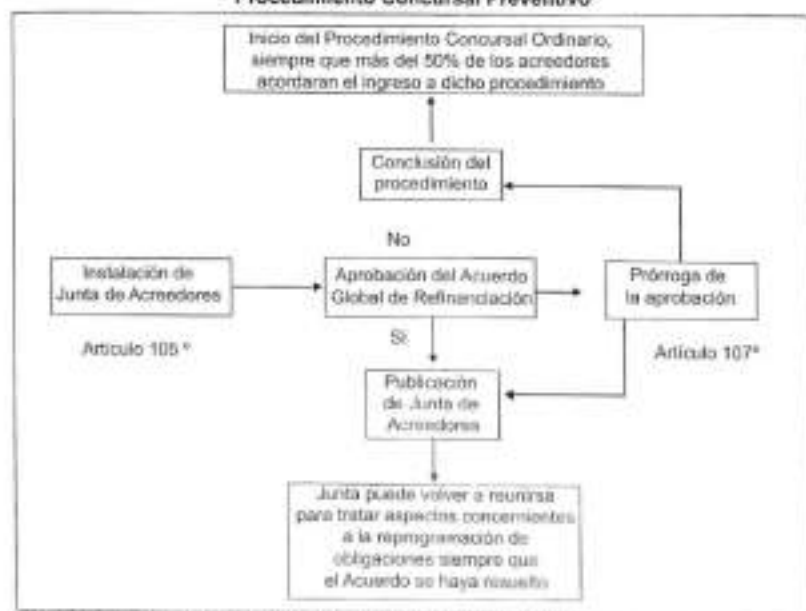
El procedimiento comienza a instancias del deudor y está diseñado para facilitar acuerdos de reprogramación de pagos que permitan la recuperación de la empresa deudora económicamente viable. La normatividad concursal ha optado por transferir a los acreedores la facultad de pronunciarse sobre la propuesta de refinanciamiento de pasivos formulada por el deudor, de forma tal que la decisión que se adopte obliga al deudor y a todos sus acreedores. No se discute la administración de la firma ni su liquidación. El

plan presentado por el deudor puede ser aceptado o rechazado (Artículo 114° LGSC).

El procedimiento concursal preventivo tienen etapas identificadas y diferenciadas: una etapa preconcursal y una etapa concursal. La primera de ellas se inicia con la solicitud de acogimiento al procedimiento, continúa con el pronunciamiento que emite la autoridad concursal sobre la admisión a trámite de dicha solicitud y culmina con la publicación de la admisión. La segunda comienza con la mencionada publicación, continúa con la presentación de las solicitudes de reconocimiento de créditos de los acreedores y culmina con la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación.

El concurso preventivo tiene la ventaja de congelar todas las acciones iniciadas contra la firma y tratar, en foro universal y único, todas las acreencias de la empresa. Las deudas concursales son reprogramadas. Si el acuerdo propuesto no se aprueba por los acreedores (66.6%) la firma pasa al Sistema Concursal Ordinario y de no lograr su reestructuración a liquidación. (Artículo 108° LGSC). (Ver Cuadro 3).

Cuadro 3
Procedimiento Concursal Preventivo



Elaboración: Comisión de Reestructuración Patrimonial del Indicopi

ii. Procedimiento Concursal Ordinario:

Este procedimiento es aplicable a personas y empresas en situación de crisis seria y manifiesta. En el marco del mismo, los acreedores, reunidos en junta, podrán optar por la reestructuración patrimonial del deudor siempre que evalúen su viabilidad, o caso contrario, podrán aprobar su liquidación por estimarla más conveniente a sus intereses.

Se establecen dos posibilidades para el inicio del procedimiento concursal:

i) A pedido del deudor: a) Cuando más de un tercio del total de sus obligaciones se encuentren vencidas e impagas por un periodo mayor a treinta días o b) Cuando tenga pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, cuyo importe sea mayor al tercio del capital social pagado.

ii) A pedido de los acreedores cuando se adeuden montos equivalente a 50 UIT o más y existan, al menos, dos procesos ejecutivos interpuestos.

Luego de la presentación de la solicitud y obtenida la aceptación por la Comisión de Procedimiento Concursales, se procede a la publicación de un aviso convocando a todos los acreedores a que procedan al reconocimiento de créditos. Una vez culminada esta etapa se convoca a junta de acreedores y es allí donde se decide el futuro de la empresa, es decir: la reestructuración o su liquidación.

A continuación ilustramos las etapas del Procedimiento Concursal Ordinario.

En el Cuadro Nº 02 observamos el reconocimiento de créditos en el Procedimiento Concursal Ordinario. Luego de declarada la insolvencia de la empresa y publicada la comunicación en los diarios, los acreedores de la insolvente deben presentar la documentación necesaria para acreditar su crédito y participar activamente en las decisiones que, desde ese momento en adelante, se tomen en la empresa (Artículo 37º LGSC). Esto corresponde a uno de los costos de transacción calculados en la presente investigación (costo de información).

Son susceptibles de reconocimiento todos los créditos por concepto de capital, intereses y gastos, sean de origen laboral y previsional, de origen alimentario (en caso de deudores que sean personas naturales), con garantía de origen tributario y comercial, que se hayan devengado hasta la fecha de la publicación del aviso en el Diario Oficial, mediante la cual se difunde la situación de concurso del deudor (Artículo 39º LGSC).

El procedimiento de reconocimiento de créditos se ilustra gráficamente por su importancia. Es relevante, pues brinda certeza legal sobre el monto de acreencias, tipo de créditos y naturaleza de los acreedores:

1. Culminada la fase de apersonamiento de los acreedores, la Secretaría Técnica de la Comisión citará al deudor para que manifieste su posición sobre cada una de las solicitudes de reconocimiento de créditos presentadas por los acreedores, contando para ello con un plazo de 10 días hábiles.
2. Recibida la posición del deudor, y de existir coincidencia entre ésta y la solicitud del acreedor, el INDECOPI, representado por la Secretaría Técnica de la Comisión, emitirá las respectivas resoluciones de reconocimiento caso contrario, el deudor; podrá aclarar cualquier discrepancia con alguna acreencia y finalmente la Secretaría Técnica resolverá el reconocimiento o no del crédito.

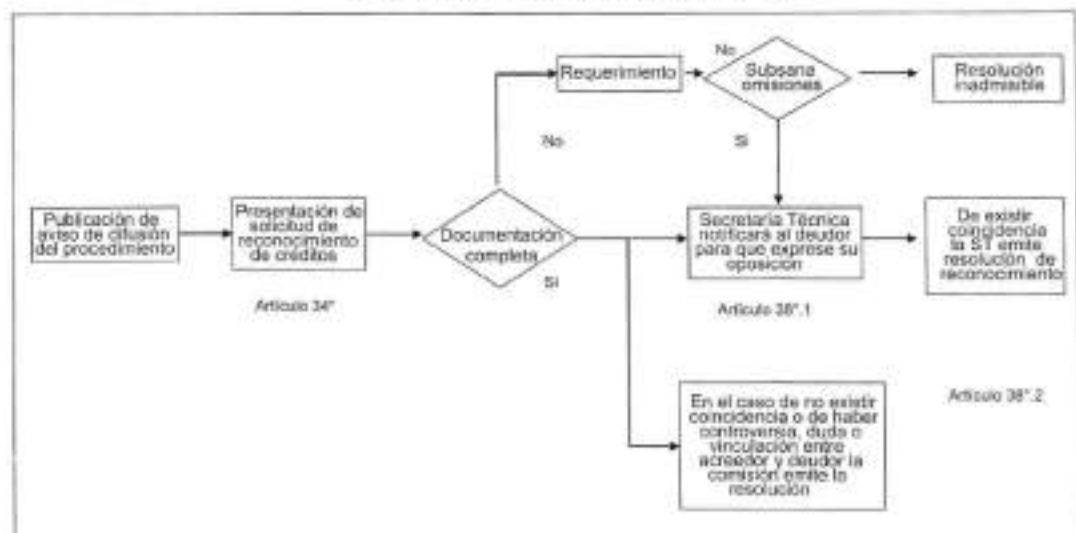
Este aspecto es fundamental en todo proceso concursal, pues de allí deriva el peso relativo de uno u otro acreedor. Este aspecto y las posibles alianzas entre acreedores es motivo de análisis en nuestro trabajo. No debemos olvidar que un dilatado proceso de reconocimiento incrementa los costos directos e indirectos de la quiebra.

Como hemos señalado, este procedimiento es de suma importancia toda vez que busca identificar la realidad del pasivo del deudor concursado y con ello el universo de acreedores que van a formar la Junta respectiva, la que más adelante tendrá la potestad de decidir el futuro de la empresa.

El siguiente cuadro N° 03 hace referencia a la convocatoria de la Junta de Acreedores. Luego de reconocidos los créditos, se establecen el

total del pasivo y el número de acreedores del deudor (Artículo 34° LGSC). (Ver Cuadro 4).

Cuadro 4
Procedimiento Concursal Ordinario
(Etapa concursal – Reconocimiento de créditos)

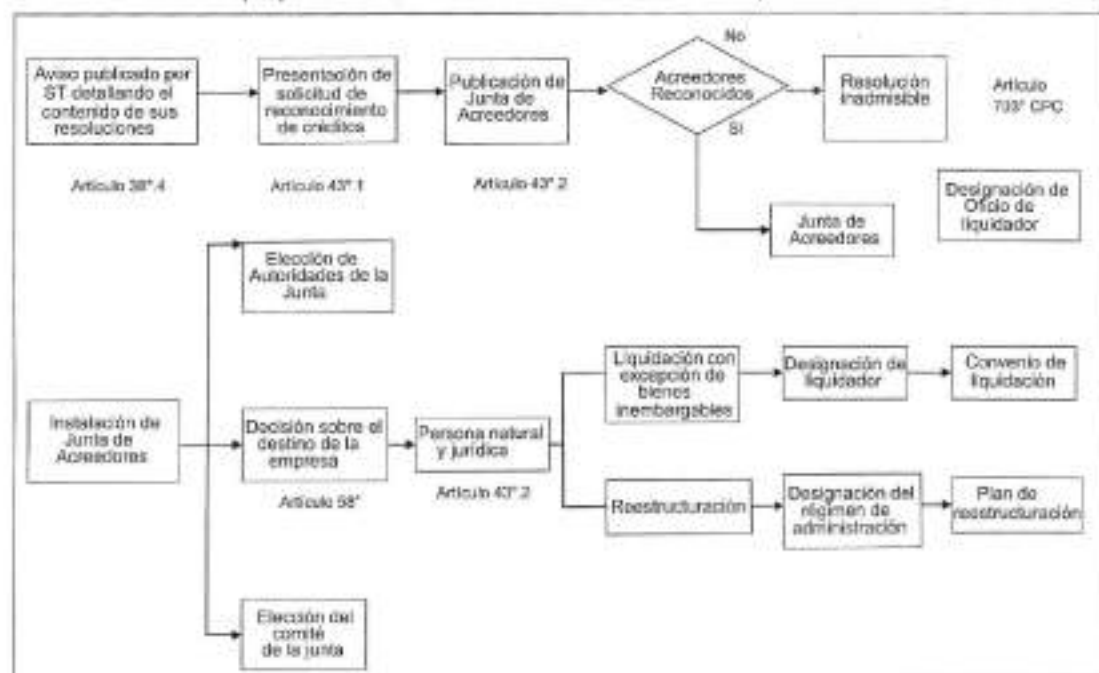


Fuente: Comisión de Reestructuración Patrimonial del Indecopi

La Junta de Acreedores es el máximo órgano del deudor concursado, su carácter es deliberante y decisorio, es el órgano en virtud del cual los acreedores intervienen en el concurso manifestando su voluntad mediante la adopción de acuerdos. Esta junta está integrada por los acreedores que obtuvieron oportunamente el reconocimiento de sus créditos, así como por los acreedores con créditos declarados contingentes por la autoridad concursal (Artículo 43°

LGSC). La Junta de Acreedores sustituye en sus funciones y facultades a la Junta General de Accionistas a partir de su instalación. En el Cuadro N° 04 se ilustran las etapas de instalación de la junta una vez convocada. Luego de instalada la junta esta procederá a elegir sus autoridades y un comité de los acreedores. Finalmente, la junta toma la decisión sobre el futuro de la empresa, la cual puede ser: la reestructuración o la liquidación (Artículo 50° LGSC). (Ver Cuadro 5),

Cuadro 5
Procedimiento Concursal Ordinario
(Etapa Concursal – Convocatoria Junta de Acreedores)



Fuente: Comisión de Reestructuración Patrimonial del Iodacopl.

Nota: Esta etapa está relacionada con los costos de información y coordinación objeto de nuestra investigación.

Como vemos en el Sistema Concursal Peruano, las empresas no quiebran sino que entran en insolvencia y de ésta pueden salir reestructuradas o liquidadas. En este último caso, la sociedad liquidadora vende los activos para pagar pasivos acorde a su prioridad y jerarquía. Cuando no hay más activos que vender la sociedad liquidadora remite al juez lo actuado y éste declara la quiebra en el ámbito judicial y entrega los certificados de incobrabilidad a los acreedores. La quiebra, de naturaleza judicial, es meramente un formalismo para declarar el cese de la empresa y su extinción final.

IV. COMPARACIÓN CON OTROS SISTEMAS CONCURSALES DEL MUNDO

Los sistemas concursales abordan la problemática de la insolvencia y la falta de cumplimiento

de las obligaciones contraídas por el deudor. El ordenamiento en el tratamiento de las acreencias y la regulación del patrimonio del deudor en función de diferentes categorías o clases de acreedores busca un tratamiento universal, coherente, consistente y transparente. Si bien en una economía de mercado se asume que los activos tangibles e intangibles y las personas serán reubicadas y reabsorbidas en otras empresas y actividades los sistemas legales deben decidir entre privilegiar al deudor o a los acreedores.

El sistema pro deudor por excelencia en el régimen contemplado en el capítulo 11 del *Bankruptcy Act* de Estados Unidos, que permite que el deudor plantee un plan de recuperación suspendiendo en el interín el derecho de los acreedores a cobro. El deudor no pierde la gestión (*debtors in possession*).

En el otro extremo se ubica el sistema inglés en el cual la firma insolvente no goza de protección transitoria y sus activos son intervenidos por un representante de los acreedores (*trustee*) para ser vendidos al mejor postor.

A excepción del Japón, los países estudiados han renovado su marco legal durante los pasados veinticinco años. La reforma más reciente ha sido realizada por Alemania y España. En el primer caso, la necesidad de una ley unificada entre los estados occidentales y del este (*Länder*) brindó la oportunidad de modernizar los viejos procedimientos occidentales que habían estado bajo crítica intensa. En cuanto al Japón, la ley anterior de composición (*Wagi*) fue derogada en el 2000 y substituida por la Ley Civil de la Rehabilitación (*Minji Soisei*) sin la realización de la reforma global que el contexto económico habría recomendado. El cuadro también destaca diferencias de complejidad entre los seis sistemas legislativos considerados. Dos países (Francia y Alemania) utilizan un sistema de punto de entrada. Ello significa que se ha adoptado un procedimiento unificado que conduce a la liquidación o salida de la firma, o a su reorganización después de una fase de observación de algunos meses.

En los Estados Unidos, existen dos opciones disponibles: El Capítulo 11 del Código de Bancarrota (*Bankruptcy Act*) para la reorganización, y el Capítulo 7 para la liquidación. El Reino Unido y el Japón ofrecen pluralidad de procedimientos, especialmente para la reorganización. Sin embargo, no todos son usados con la misma frecuencia. Por esa razón, la comparación de procedimientos de reorganización se hace seleccionando solamente el procedimiento más frecuente en cada país, es decir, la ley de Rehabilitación Civil en Japón y la Custodia Administrativa en el Reino Unido. En el caso de Francia y Alemania se ha considerado la reorganización en el procedimiento unificado.

Hemos consignado en una columna al Sistema Concursal Peruano por su originalidad pues no es un procedimiento judicial sino administrativo. Ello debería redundar en mayor celeridad pero existe ingerencia dilatoria del Poder Judicial. (Ver Cuadro 6).

Desde un punto de vista administrativo, Kevin M. J. Kaiser (1996) proporciona una tabla que nos es útil para nuestra investigación. (Ver Cuadro 7).

Cuadro 6
 Marcos Legales de Insolvencia Corporativa

Países	Estados Unidos	Reino Unido	Francia	Alemania	Japón	Perú
Normas regulatorias de la insolvencia y año de entrada en vigencia.	- Acta de Reforma de Quiebra (1978). - Acta de Reforma de Quiebra (1994).	- Acta de compañías (1985). - Acta de Insolvencia (1986). - Acta de descalificación de Directores de compañías (1986). - Acta de compañías (1989).	- Ley del 25 de enero de 1985. - Ley del 10 de junio de 1994.	Ley de Insolvencia 5 de octubre 1994	- Liquidación especial y reorganización bajo el código comercial (1899). - Acta de quiebra (1922). - Acta de Reorganización Corporativa (1952). - Ley de rehabilitación civil (2000).	- Ley General del Sistema Concursal - Ley N° 27809 (agosto del 2002), modificada por el Decreto Legislativo N° 1050 (27 de junio del 2008). - Ley General de Sociedades - Ley N° 26887 (diciembre de 1997).
Procedimientos de liquidación	Capítulo 7 del Código de Quiebras (Bankruptcy Act).	- Liquidación voluntaria. - Liquidación obligatoria.	Procedimiento de salida.	Procedimiento de salida.	- Hasan (Quiebra). - Tokubetsu (liquidación especial).	Procedimiento de Salida Ley N° 27809 Título III.
Procedimientos de reorganización corporativa	Capítulo 11 del Código de Quiebras (Chapter 11 Bankruptcy Act).	- Administración. - Receptor administrativo. - Arreglo voluntario de la Compañía. - Escenario del arreglo.	Procedimientos liderado por liquidación ó reorganización por medio de un plan de ventas o un plan de reorganización general.	Procedimientos encabezados para liquidación reorganización (Insolvenzplan).	- Kaisha Kosei (reorganización corporativa). - Kaisha Seiri (reorganización bajo el código comercial). - Minji Saisei (rehabilitación civil).	- Procedimiento Concursal Preventivo (Título IV). - Régimen General Concursal (Título II).

Fuente: (Christina Pochet, 2005) y elaboración propia

Cuadro 7
Características de la legislación concursal

	UK	Francia	Japón	USA	Alemania	España
Ingreso fácil basado en la restricción de activos remanentes.	No	Si	No	Si	No	No
Incentivo al deudor para iniciar procedimientos.	No se puede invocar responsabilidad del director	—	—	—	—	Responsabilidad del director por fallas al inicio de procesos
Paralización de ejecuciones y procesos liquidatorios.	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Mora en ejecución, uso de garantías.	Mora y prioridad de activos luego de los trabajadores y el Estado.	Mora y prioridad luego de los trabajadores y el Estado.	Mora con protección de acreedores asegurados	Mora con protección adecuada	Estado limitado	Estado de refuerzo
Mora en financiamiento de títulos.	Mora en la práctica favorece créditos asegurados	Igual regulación que la casilla de arriba	Igual regulación que la casilla de arriba	Igual regulación que la casilla de arriba	Igual regulación que la casilla de arriba	Igual regulación que la casilla de arriba
Impacto en recesiones (derecho de las partes a no entregar bienes a empresas insolventes).	No	Si	Si	Si	No	Si, después de los empleados y el Estado
Renuncia y abandono de los poderes de la administración.	No	Si	Grupo	Si	—	—
Evitamiento de preferencias y prelaciones	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Reemplazo de gerencia / intervención de supervisores y comités de acreedores.	Si, experto en insolvencia.	Si, corte	Si, destinatario	No	—	Hasta los interventores
Rescate financiero	Prioridad sobre activos no gravados	Prioridad después de los empleados y el Estado.	N/A	Prioridad con protección adecuada	—	—
Alcance del plan de rehabilitación	Abrir procedimiento con protección segura	Poder de las cortes para la protección de los trabajadores	Poder de las cortes sujeto a la votación por clase de créditos	Las cortes pueden obligar a los que disienten	—	80% de deudas
Resumen – puntaje a tabla 5	Débil 3	Fuerte 10	Débil 3	Fuerte 6	Débil 1	Fuerte

Fuente: Wood (1995)

El efecto de las normas y su eficiencia puede verse en las siguientes tablas. La primera referencia a USA, la segunda a Francia y la tercera a Alemania. (Ver Cuadro 8).

Cuadro 8
USA

Table 1. Estimates of Chapter 11 Cases Confirmed								
	1979-80	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Total
Total Chapter 11 Filed	7,944	10,085	18,915	20,351	20,311	23,406	24,624	125,638
Closed Confirmed	661	605	991	904	681	889	295	5,026
Project # of Pending Cases to be Confirmed	663	818	1,430	1,865	2,289	2,694	3,430	13,209
Projected Future Confirmed	14	33	89	157	357	697	1,760	3,127
Estimate of Total Confirmed	1,358	1,456	2,510	2,926	3,327	4,280	5,605	21,382
Overall Confirmation Rate	17.1%	14.4%	13.3%	14.4%	16.4%	18.3%	22.4%	17.0%

Source: Administrative Office of the United States Courts.

FRANCIA

Table 3. French Reglements Amiables (Loi du 1 mars 1984)											
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Avg.	Avg. (87-93)
Ongoing at End of Previous Year	0	2	14	14	9	10	14	17	34	13	16
Opened	10	28	18	12	5	6	7	34	81	22	23
Total Carried Over and Opened	10	30	32	26	14	16	21	51	115	35	39
Closed with Settlement											
Number	1	5	0	1	6	2	2	9	20	5	6
% of Total Carried-Over and Opened	10%	17%	0%	4%	43%	13%	10%	18%	17%	15%	15%
Cessation of Payments Declared											
Number	7	9	4	2	5	2	4	9	---	5	4
% of Total Carried-Over and Opened	70%	30%	13%	8%	36%	13%	19%	18%	0%	15%	11%

Source: Tribunal de Commerce de Paris, November (1994).

ALEMANIA

Table 6. Germany: All Filings (Corporate and Personal)							
Year	Insolvencies	Bankruptcy				Court Composition	
		Opened	Insufficient Assets	Total	Following Request for Court Composition	Requested	Opened
1960	2,958	1,742	947	2,689	74	417	343
1970	4,101	2,081	1,762	3,843	66	390	324
1980	9,140	2,420	6,639	9,059	13	107	94
1985	16,876	4,292	14,512	18,804	33	138	105
1986	18,842	4,098	14,695	18,793	33	115	82
1987	17,589	3,800	13,743	17,543	38	122	84
1988	15,936	3,649	12,238	15,887	8	65	57
1989	14,843	3,403	11,204	14,607	21	78	57
1990	13,271	3,214	10,029	13,243	14	56	42
1991	12,922	3,236	9,667	12,903	20	59	39
1992	14,117	3,691	10,403	14,094	14	51	37
Avg (65-92)	15,775	3,673	12,061	15,734	23	80	63

El objeto de las tablas precedentes es poner en contexto el Sistema Concursal Peruano marcando similitudes y diferencias con los principales regímenes a nivel global. Como podemos comprobar al describir el Sistema Concursal Peruano, encontramos normas que benefician al deudor y otras al acreedor por lo que es difícil su clasificación como régimen pro-deudor o pro-creedor. Por otro lado consideramos que al ser desjudicializado el parámetro de referencia que escogemos es el Régimen de Insolvencia Empresarial Colombiano en el cual un juez del concurso dirige el proceso en personas naturales pero se otorga facultades a la Superintendencia de Empresas para que actúe en calidad de juez del concurso en el caso de empresas. Estas facultades en algunos casos son similares al INDECOPI y otras superiores.

V. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Para medir la eficacia y racionalidad se debe recurrir al trabajo de campo o a las fuentes, para ello procederemos a una metodología mixta.

Metodología mixta: El método de investigación mixta se eligió porque permite medir la eficiencia del Sistema Concursal y comprender la racionalidad de los agentes. La eficiencia se mide a través de los costos de transacción y comparación con el sistema concursal colombiano y la racionalidad a través del cumplimiento de las políticas y prelación de la ley para lo cual además de estudiar resultados se recurre a las entrevistas semiestructuradas a expertos y agentes que tienen el poder de cambiar el sistema a lo largo del periodo de estudio.

1. Metodología cualitativa

1.1 Diseño de las entrevistas semiestructuradas

Entrevistas semi-estructuradas a 70 expertos del sistema concursal que representan los intereses de diferentes categorías de acreedores. Categorización y formulación de hipótesis reforzando líneas de la literatura.

La selección y entrevistas semiestructuradas de 70 expertos se llevaron a cabo desde el 10 de enero al 15 marzo del 2005. Se dió libertad al entrevistado para que explique aquello que considera pertinente con el objeto de captar sus opiniones y motivación.

Se recopiló la información obtenida y se procedió a su transcripción (física y en archivo electrónico). Luego se procedió a ordenar las entrevistas en ocho categorías, a saber: i) Eficiencia del sistema; ii) Racionalidad de grupo; iii) Comportamiento de los actores, iv) Naturaleza, objetivos y fines del Sistema Concursal; v) Propuestas de modificación legislativa; vi) Problemas del Sistema Concursal; vii) Causas de la crisis; viii) Reestructuración exitosa.

Para los alcances de la presente investigación se trabajó con tres grupos (académicos, bancos e INDECOPI). Se decidió dejar para un futuro el estudio del rol de las demás categorías en la decisión de liquidar o reflowtar empresas, viables o no.

Consideramos que cada grupo tiene intereses diversos, algunos ajenos a lo que la teoría concursal prescribe y afirma.

Los temas alrededor de los cuales giraron las entrevistas semiestructuradas fueron:

- ☐ El Sistema Concursal Peruano – Evaluación y crítica.
- ☐ Papel de los acreedores en la insolvencia (riesgos, oportunidades, sesgos y cualidades).
- ☐ Rol y actuación de bancos, acreedores y deudores.
- ☐ Rol del INDECOPI.
- ☐ Motivación para reestructurar o liquidar la empresa insolvente.

Cada entrevista tuvo una duración promedio de 90 minutos (no menor a 60 minutos). Se cuenta con transcripción de las mismas.

Los entrevistados ocupan cargos de importancia en diversos sectores (académico, financiero, profesional y empresarial).

Se dieron tres etapas en estas entrevistas: 1) Panel de expertos para seleccionar entrevistados; 2) Elaboración de la guía de entrevista; 3) Conformación de 19 equipos de entrevistadores, todos abogados con especialidad en finanzas.

1.2 Nvivo y Atlas Ti / Variables

Una vez logradas las entrevistas se utilizó el software *Nvivo* y *Atlas Ti* para categorizar. Estas se ordenaron en función a grandes rubros: racionalidad y eficiencia, problemas y propuestas.

El programa *Nvivo* ayuda a enlazar conceptos. Los códigos empleados fueron costos de información, eficiencia, votación y causas de liquidación. Se logró determinar códigos relevantes con mayor nivel de conceptualización.

El programa *Nvivo* ofrece la opción de relacionar varios modelos a fin de estudiar la información logrando sintetizar las ideas en premisas y relaciones. El uso del software es limitado. No se buscó un metalenguaje ni descubrir significados ocultos sobre lo que afirman los entrevistados. El alcance del programa *Nvivo* para este trabajo fue de ordenamiento y relevancia de premisas, encontrar relaciones de causalidad y establecer criterios provenientes de los distintos actores del Sistema Concursal.

El software *Atlas Ti* permite seleccionar documentos almacenados con la opción de añadir comentarios. Cada documento está relacionado con una de las entrevistas realizadas. El software permitió identificar código, texto y su relación. Se asoció documentos, frecuencia y nivel de jerarquía con la finalidad de lograr códigos con mayor nivel de abstracción.

Ambos programas complementan sus funciones. *Nvivo* en funciones gráficas y distintos tipos de formato. *Atlas Ti* en codificación. Hemos usado la codificación con el programa *Atlas Ti* y luego exportado dichos códigos a archivos *Nvivo* para realizar el modelamiento.

Una vez culminada esta etapa se procedió a estudiar las políticas empresariales por sector

frente a la crisis y la conducta de los principales acreedores.

1.3 Categorización

La elección se llevó a cabo bajo las siguientes categorías: académica, financiera, profesional y empresarial.

Académicos y funcionarios del INDECOP: Los académicos son relevantes. Orientan las políticas regulatorias del Sistema Concursal a través de publicaciones e integran las Comisiones Técnicas. La Comisión Técnica del Área Concursal propone y el Tribunal dicta precedentes de observancia obligatoria.

Elaboración de tabla de doble entrada: Utilizando las entrevistas llevadas a cabo a los diferentes grupos de interés se elaboró una tabla final de doble entrada en la cual se consignó las variables principales de la presente investigación referidas a eficiencia, racionalidad y características del sistema concursal así como el comportamiento de los bancos.

La tabla final recoge la opinión experta y ayuda a comprender la conducta de los agentes económicos, explica la racionalidad de cada grupo de poder y cuestiona varios de los principios del sistema concursal bajo estudio.

2. Metodología cuantitativa – SPSS – Revisión documental retrospectiva transectorial

Se trabajó con el archivo documentario de procesos fenecidos del INDECOP el cual contiene 3,386 empresas. En este archivo se consigna el nombre de la empresa, rubro, fecha de ingreso y fecha de último estado, así como el resultado final del proceso concursal.

El universo de empresas que ingresaron a procesos de reestructuración pertenecen a 15 sectores según el clasificador proporcionado por el INDECOP. Estos fueron reorganizados en cuatro grandes sectores con la finalidad que coincidan con las categorías utilizadas en la

minería de datos, a saber: extractivo o primario, fabril o secundario, comercio y servicios. Por lo tanto, la muestra aleatoria extraída de dicha población contiene empresas pertenecientes a estos sectores.

Las fechas del archivo se trasladaron a formato Excel divididos en día, mes, año. Ello permitió calcular la duración del proceso en meses. Se estratificó en intervalos de medio año y un año. Se añadió el momento de ingreso en el Sistema Concursal.

El archivo de expedientes públicos de INDECOPI se completó con estadísticas del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) correspondientes al período de investigación (1992-2006).

Se realizó la verificación de correspondencia entre la información del archivo del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y la información recabada en las oficinas de INDECOPI a fin de trabajar con una data consistente.

Se seleccionó una muestra de 359 empresas que ingresaron al Sistema Concursal entre los años 1992 y 2005. El muestreo es aleatorio simple. No existen grupos identificables de características diferentes.

El número de empresas utilizadas en análisis estadístico que permite trabajar por sectores económicos es de 359 empresas que fue el número de empresas con data completa con el cual se corrió SPSS.

La metodología utilizada en la etapa comprobatoria del trabajo de investigación difiere de la utilizada en la etapa exploratoria, la que emplea algoritmos que no se ven afectados con valores perdidos.

El rigor que demanda la prueba de hipótesis análisis con SPSS es mayor que los presupuestos requeridos en la minería de datos con análisis Clementine. No es posible utilizar minería de datos con un número reducido de empresas. Lo que se quiere aportar en cada etapa de investigación responde a preguntas distintas.

Las primeras se han volcado en hipótesis en tanto que las segundas serán motivo de futuras investigaciones.

2.1 Definición de la Muestra, Validez y Confiabilidad

Para la prueba y demostración de las hipótesis formuladas en la etapa previa de la investigación se recurrió a pruebas paramétricas, usando para ello el software *Statistical Processor for Social Science* (SPSS). Las pruebas paramétricas permiten suponer normalidad en la distribución de los estadísticos. El empleo del software SPSS asegura la consistencia del análisis. El software se encuentra validado por la confiabilidad en los resultados que ofrece en cuanto a la consistencia y claridad y su uso generalizado en las ciencias sociales.

Para la presente investigación se empleó un nivel de significancia de 5 %, es decir, la probabilidad de rechazar una hipótesis nula siendo esta verdadera (error tipo 1) fue igual a 5%. Se definió este nivel de significación pues se busca un equilibrio en la probabilidad de cometer el error antes mencionado y el error tipo 2 que es no rechazar la hipótesis nula siendo esta falsa.

De esta manera se hizo una formulación de la matriz de datos económico-financieros para aplicar los modelos de viabilidad, costos de transacción y decisión de acreedores.

2.2 Uso del SPSS

Se utilizó el programa SPSS para obtener tablas de referencia cruzada y mostrar los resultados de las pruebas chi cuadrado (esta prueba permite verificar si dos variables cualitativas se encuentran vinculadas o no; de estar vinculadas se afirma que las variables son dependientes, caso contrario se señala que son independientes) con el nivel de confianza del 95%. El programa SPSS requiere un tamaño muestra determinado y que seleccionemos el tipo de curva con la cual se obtendrán las inferencias estadísticas, es decir, el tipo de prueba que se realizará. El procedimiento entonces consiste en seleccionar el estadígrafo más adecuado dependiendo del

tamaño de la muestra y en base a ello realizar la comparación entre el modelo o curva teórico y los resultados que obtenemos de la muestra para así poder afirmar basados en la muestra y en un nivel de confianza determinado si es que las hipótesis son aceptadas o rechazadas.

3. Método cuantitativo – Minería de datos

En esta etapa se compara el modelo obtenido con los modelos propuestos por diferentes autores para establecer premisas útiles a los empresarios que orienten sus decisiones por sector económico.

3.1 Preparación de la Data

De la data obtenida del levantamiento de información (1953 registros) se filtraron aquellos con información inexistente o incompleta. Asimismo, para hacer posible el análisis respecto a la línea temporal se establecieron los puntos de corte correspondientes a los años en los cuales se establecieron los sistemas concursales. Se eliminó del estudio nueve empresas cuya fecha de cierre corresponde a fechas anteriores al período de estudio. Finalmente, se homogenizó la información con respecto a formatos numéricos y de fechas y se procedió a elegir la metodología de minería de datos más adecuada par el estudio, en este caso se optó por el método *Crisp* por las razones que detallaremos a continuación.

3.2 Selección del Método CRISP – Razones

Se empleó la metodología *Cross Industry Standard Process for Data Mining* (CRISP-DM) para la minería de datos porque es una metodología compatible con las herramientas utilizadas en otras etapas de la investigación. Esta metodología se basa en un marco metodológico de seis etapas: comprensión del negocio, comprensión

de la data, preparación de los datos, modelamiento, evaluación de negocios y despliegue.

VI. EFICIENCIA DEL SISTEMA CONCURSAL

La principal dificultad en el diseño de una ley concursal radica en la necesidad de elaborar normas que sean simultáneamente eficientes ex ante y ex post. En un marco de plena información no debería haber ningún problema en conciliar ambos tipos de eficiencia. Es decir, luego de declarada la insolvencia se liquidarán aquellas empresas no viables y se reestructurarán aquellas viables.

Cuando no existe un marco de plena información no es fácil dilucidar la viabilidad o no de una empresa. Esto genera ineficiencias ex post por cuanto se pueden liquidar empresas que son viables o mantener empresas que deben ser liquidadas.¹²

El planteamiento de la ley concursal debe ser uno que permita minimizar los costos totales. Es así que se entiende por eficiencia la reducción de los costos de transacción¹³ referidos a información, coordinación y ejecución de créditos¹⁴. La eficiencia se concibe como la capacidad y aptitud para obtener determinado efecto u obtención expeditiva o económica de una finalidad. La eficiencia debe ser evaluada en términos de efectos. El objetivo de la eficiencia es reducir costos y tal como se espera abaratar el costo del crédito, cumplir con intereses y políticas del gobierno.¹⁵

Con el objeto de medir la eficiencia del Sistema Concursal Peruano debemos recurrir a una herramienta de medición en forma de costo de transacción (información, coordinación y ejecución). Ello demanda conocer los montos puestos a cobro, las demoras, los costos directos e indirectos del proceso y las tasas de recupe-

12. MYERS, S. y D.G. MARQUIS. *Successful industrial innovation*, NSF, Washington DC, 1969.

13. WILLIAMSON, Oliver E., *Transaction costs, inflation and the variety of intermediation services*, JEBQ, 1987.

14. BUTWILL, Ilias & Clas WILHBORG, *The Efficiency of the Bankruptcy Process. An International Comparison*, 2004.

15. CABRILLO, Francisco, *Quebra y Liquidación de empresas*, Unión Editorial, 1989.

ración así como la distribución de aquello que se logra recuperar.

Un sistema orientado hacia el acreedor es eficiente *ex ante* pero no *ex post* al favorecer la liquidación de empresas viables. Por el contrario, un sistema a favor del deudor elimina este último tipo de ineficiencia, pero origina pérdidas en la eficiencia *ex ante*, al disminuir los incentivos al esfuerzo directivo y favorecer la continuidad de empresas no viables.

La elección entre un acuerdo privado entre deudor y acreedores o la opción del sistema legal se basa en dos factores: a) Ahorro en costos por negociación privada y b) Capacidad de las partes para acordar un reparto adecuado del ahorro generado.

Existe una amplia variedad de sistemas legales, unos que privilegian el crédito y otros al deudor; sin embargo, creemos que si bien se declaran varios objetivos, la posición de nuestro Sistema Concursal es privilegiar el crédito y simplificar el proceso administrativo en detrimento de empresas que, pese a ser viables, se liquidan, vulnerándose con ello ciertos objetivos de política social y gubernamental.

Los objetivos de eficiencia *ex ante* y *ex post* no son compatibles. Para ilustrar este punto, consideremos la eficiencia *ex ante* y *ex post* de una legislación concursal que penalice severamente al deudor de manera que, tras la insolvencia, su patrimonio es liquidado inmediatamente sin que exista la posibilidad de alcanzar un acuerdo con los acreedores para reestructurar sus deudas. Esta legislación puede resultar eficiente *ex ante* en la medida en que protege los intereses de los acreedores y, por tanto, reduce el precio del crédito favoreciendo la inversión productiva. Al endurecer las consecuencias de la insolvencia induce al deudor a invertir cuidadosamente y a poner todo su esfuerzo en la consecución del

éxito empresarial, lo que de nuevo abarata el costo del capital.

Sin embargo, este procedimiento será ineficiente *ex post* si el valor descontado neto de las inversiones del deudor excede su valor de liquidación. En tal caso, lo eficiente será preservar esas inversiones y reestructurar las deudas, mientras que la ley fuerza la liquidación. El conflicto entre eficiencia *ex ante* y *ex post* es aún más acusado si se vincula el patrimonio futuro del deudor al pago de las deudas insatisfechas tras la liquidación, pues se hipoteca el futuro del deudor, que perderá sus incentivos a encontrar un empleo o a invertir productivamente en tanto que los rendimientos futuros de esas decisiones son apropiados por sus acreedores pasados.

Kayser señala que dado el bajo riesgo inherente a intentar preservar la firma antes de venderla, ambos, el deudor y el acreedor, preferirán liquidar los activos a un valor igual al valor combinado de los reclamos en vez de venderla más adelante incluso a un valor mayor. Esto significa que muchas firmas serán ineficientemente liquidadas.¹⁶

1. Criterios de Eficiencia en la Legislación Concursal

La eficiencia en un proceso concursal puede ser evaluada en tres etapas: *Ex ante*, *interin* y *ex post*, dependiendo de la información disponible en el tiempo.

Según Holmstrom y Myerson¹⁷ la *etapa ex ante* es el período en el cual los individuos aún no reciben información privada. La *interin* es cuando la información privada es recibida, pero no compartida y finalmente la *etapa ex post* es cuando toda la información privada se ha convertido en conocimiento común y compartido.

16. KAISER, Kevin, *European bankruptcy laws: implications for corporations facing financial distress*, *Financial Management* 25(3), 1996.

17. HOLMSTROM, B., and R. MYERSON, *Efficient and Durable Decision Rules with Incomplete Information*, *Econometrica* No. 51, 1983.

La etapa *ex ante* es cuando la firma insolvente entra en crisis financiera, por ejemplo, cuando el contrato de mutuo se suscribe y no se cumple.

La etapa denominada *interin* es cuando las dificultades financieras de la empresa son conocidas y precipitan la reestructuración. Si las medidas de ajuste y reflotamiento fallan entonces se ingresa a la insolvencia formal. En la etapa *interin* los acreedores, gerentes y propietarios obtienen diferente información con relación al valor de liquidación de la firma y/o el valor del negocio en marcha. Por ejemplo, un acreedor cuya acreencia está garantizada con un activo particular puede monitorear su valor a través de la vida del préstamo y tener mejor información sobre su valor que otros acreedores o inclusive la firma misma. Más aún, aquellos acreedores con conocimiento privilegiado al interior de la firma tienen diferente información de aquellos que están fuera de ella sobre el valor del negocio en marcha, sobre una división individual o de la empresa como un todo.

Se obtiene eficiencia *ex post* si la información privada puede ser comunicada sin costo a los acreedores, gerentes, y otras partes interesadas y las decisiones son tomadas basadas en información completa. Una pregunta importante que cabe formular es si la eficiencia *ex post* puede ser garantizada como eficiencia *ex ante*, de modo que inversiones óptimas y decisiones de financiamiento se puedan lograr antes y después que la firma entra en problemas financieros.

Una corriente de opinión es que si la eficiencia *ex post* sobre decisiones de inversión puede ser lograda sin costo entonces la eficiencia *ex ante* también se logrará. El sustento de esta línea de opinión es que cualquier proceso financiero de reconstrucción que se hace para lograr la eficiencia *ex post* puede ser anticipado al momento de celebrar el contrato de mutuo. Por ejemplo, los acreedores que esperan ser afectados adversamente por este proceso de reconstrucción demandarán más intereses que el que normalmente se necesita o demanda. Esto implica que cualquier reconstrucción en el proceso de insolvencia

no debería tener efecto sobre decisiones de inversión *ex ante*. Por ello el rol de cualquier Sistema Concursal debe ser el de promover la información a bajo costo.

Si la reconstrucción involucra altos costos administrativos y legales, o si el incentivo para reconstruir lo vuelve ineficiente se puede anticipar que al celebrar los contratos de mutuo se encontrarán resultados sub-óptimos. Además, aun si se producen decisiones óptimas de inversión el sistema puede generar una reducción en los créditos que los acreedores están dispuestos a otorgar.

Tres son los criterios que se utilizan para evaluar la eficiencia y los vamos a formular a través de preguntas:

i. ¿Preserva el Sistema Concursal empresas viables y liquida aquellas que no son económicamente viables?

Respaldadas en el criterio de evaluación económica las firmas con mayor valor como negocio en marcha deben ser preservadas, en tanto que las demás deberán ser liquidadas por tener menor valor que como negocio en marcha o unidad productiva.

ii. ¿Permite el Sistema Concursal que una firma se reorganice al mínimo costo posible?

El segundo criterio considera los costos directos e indirectos del proceso de insolvencia, los mismos que incluyen costos directos de la insolvencia (costos contables y legales) e incluye también los costos indirectos como oportunidades de inversión perdida y sobreinversión creada por el proceso de insolvencia.

Las oportunidades de inversión rentables pueden perderse debido a conflictos entre los diferentes acreedores y accionistas. Los costos de insolvencia incluyen los aportes de grupos de interés como son trabajadores, proveedores, clientes y el Estado, todos los cuales son parte del proceso concursal, además de los acreedores financieros en caso que la empresa fracase.

III. ¿Permite el Sistema Concursal la novación en los contratos de mutuo con el objeto de mejorar el procedimiento de insolvencia?

El tercer criterio es la flexibilidad de la legislación obligacional y comercial que en la práctica permiten acuerdos comerciales para reducir costos de insolvencia. Este criterio refleja la naturaleza del proceso de reorganización formal y los acuerdos fuera del sistema administrativo.

Un aspecto de eficiencia que debemos considerar, además del tiempo y costo, es la recuperación de créditos y la permanencia de empresas viables. El Sistema Concursal Peruano muestra una alta tasa de decisiones de naturaleza liquidatoria. Más del 95% de los créditos no se recuperan y la liquidación administrativa ha acelerado el proceso de venta de activos impidiendo la transferencia del negocio en marcha (9 de cada 10 firmas se liquidan)¹⁸. Información brindada por la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI señala que durante el periodo Enero 2003 – Agosto 2004 las decisiones de junta de acreedores sobre el destino de empresas en procedimientos de insolvencia fue de 27 % a favor de la reestructuración y de 73 % a favor de la liquidación, en un universo de 552 decisiones. Para el periodo 2006 – Septiembre 2007 las decisiones se inclinaron en un 3 % a favor de la reestructuración y 93 % a favor de la liquidación, en un universo de 270 decisiones ¿es eficiente este alto nivel de liquidaciones? ¿A qué obedece?

La baja tasa de recuperación y el alto número de empresas liquidadas con pérdida de activos tangibles e intangibles amerita cuestionamiento al sistema. El Sistema Concursal Peruano declara expresamente la protección de la unidad productiva y del patrimonio de la empresa lo que puede colisionar con la protección del crédito

si la decisión final no se adopta respetando la opinión de los diferentes grupos de interés.

El Sistema Concursal Peruano sigue la Escuela del Derecho Económico y por ello ha reducido sustancialmente el rol del Estado al considerar primordial el papel de los acreedores privados. La norma se basa en el hecho que siendo los acreedores los perjudicados por el incumplimiento del insolvente serán éstos los que negociarán y perseguirán la mejor opción para satisfacer sus intereses lo cual ha probado ser falso. El eje principal de toda decisión, acorde al Derecho Económico, es la eficiencia. Los adherentes de la teoría del Derecho Económico señalan que el criterio de eficiencia brinda objetividad en la toma de decisiones y en las políticas gubernamentales.¹⁹

El Sistema Concursal ha sufrido modificaciones significativas que comprometen su consistencia y predictibilidad, principalmente en lo que concierne al poder relativo de los acreedores y al tratamiento de la deuda post-concursal. Estos cambios afectan las relaciones ex ante y dificultan cualquier apoyo a la insolvente una vez ingresada al Sistema Concursal.

VII. RACIONALIDAD DEL SISTEMA CONCURSAL

Los deudores como los acreedores deben ser tratados como actores racionales. Los deudores racionales tienen incentivos para prestarse dinero y comprar bienes al menor costo y con ello forzar a los acreedores a proveer mayor crédito. Si los acreedores financieros y comerciales están en un mercado competitivo recibirán una tasa de retorno adecuada. Este mercado por créditos implica que los deudores y no los acreedores son perjudicados por un sistema ineficiente de cobranza. Un sistema de cobranza ineficiente incrementa los costos del crédito. Estos costos

18. FRANKS, Julian and Oren SUSSMAN, *Do we need a new insolvency code?*, Newsletter London Business School's Institute of Finance and Accounting, Nº 15, 2000.

19. RAVID, S. Abraham Y Stefan SJUNDGREN, *The Comparative Efficiency of Small-Firm Bankruptcies: A Study of the US and Finnish Bankruptcy Codes*, Financial Management, Financial Management Association, Vol. 27(4), 1998.

reducen aún más el valor esperado del flujo de caja del deudor en problemas. Los mayores costos se reflejan en un interés mayor. Al incluir a los deudores en el modelo notamos cambios en la perspectiva tradicional. Esta posición debe reflejarse en un abaratamiento del crédito ante una ejecución expeditiva de garantías. A mayor eficiencia del Sistema Concursal menor costo del crédito. Creemos que ello no es así. Con un Sistema Concursal ineficiente el crédito puede ser menos costoso si tal como pensamos los factores que determinan cobro del crédito son externos y los agentes principales son bancos.²⁰

Entendemos por racionalidad que el sistema concursal refleje la voluntad del legislador (*ratio legis*), así la racionalidad concursal es maximizar el valor de los activos del deudor para satisfacer las acreencias impagas. Además la racionalidad, acorde a la literatura concursal, es mantener empresas viables y liquidar inviables. Dentro de este contexto la conducta que se aleja de este criterio es irracional. Tengamos en cuenta que el objetivo principal del Sistema Concursal es la tutela del crédito y en este sentido coordina las acciones de cobro para maximizar los activos del deudor en beneficio del conjunto de acreedores. La norma que establece la obligatoriedad de la actuación conjunta de los acreedores incrementa el bienestar de los acreedores en su conjunto. Francisco Cabrillo ilustra el comportamiento de los agentes económicos usando la Teoría de juegos. Según esta teoría, y sin un Sistema Concursal que obligue a la coordinación por categorías a los acreedores, éstos actuarán en forma egoísta. En el modelo del dilema del prisionero no existe coordinación y todos terminan peor que si estuvieran coordinados. Por ello se requiere del rol del Estado para proporcionar un marco de información, coordinación y ejecución.

El rol fundamental del Sistema Concursal es la coordinación de la acción de los acreedores. El concurso tiene como función regular la negociación colectiva. Para efectos del Sistema Concursal los costos deben ser lo más reducidos posible y estipular el grado en el que cada uno de los agentes asume costos²¹. Fallas en el diseño jurídico permiten el comportamiento estratégico de acreedores privilegiados que actúan con distinta racionalidad²². Ahora bien, si la reasignación de recursos económicos es ineficiente y las empresas no pueden venderse como negocio en marcha por trabas legales e interés de determinados acreedores planteamos la siguiente interrogante: ¿Es racional el Sistema Concursal Peruano? Para responder esto previamente debemos contestar las siguientes subpreguntas:

1. ¿Se puede explicar la racionalidad que motiva a los acreedores?

La racionalidad es limitada. El proceso de negociación entre deudor y acreedores debe tomar en cuenta que el ser humano obedece a costos y beneficios que lo alejan de fórmulas prescriptivas. En determinadas situaciones las personas deciden actuar de manera radical y aceptar riesgos que normalmente no tomarían. Este sentimiento de no tener nada que perder se describe en la teoría que se conoce como función prospectiva del valor.²³

Consideraciones de naturaleza emotiva y reacción ante el revelamiento de la situación real del deudor determinan frecuentemente votaciones a favor de la liquidación de la insolvente y con ello se perjudica los activos en detrimento de todos los acreedores. Creemos que la votación sobre el destino de la firma y la maximización de los activos del deudor se condiciona no al

20 RASMUSSEN, Robert K., *Behavioral economics, the economic analysis of bankruptcy law*, The Law School Vanderbilt University, 1998.

21 CABRILLO, Francisco, *Op. Cit.*

22 ZIPITRA, Leandra, *Un análisis económico-institucional de los procedimientos concursales en el Uruguay*, Trabajo monográfico, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, 2000.

23 KAHNEMAN, Daniel y Amos TVERSKY, *Prospect theory: an analysis of decisions under risk*, *Econometría*, 47(2), 1979.

flujo futuro sino al comportamiento del deudor como cliente del banco y al compromiso de los demás acreedores de refinanciar, aportar fondos nuevos y reducir expectativas. No se ha estudiado en la literatura racional del fenómeno concursal el componente emotivo y la racionalidad limitada que motiva las decisiones. Creemos fundamental estudiar esto y relacionarlo al tipo de empresa, monto y garantías.

La dependencia a los patrones de referencia y la aversión a sufrir pérdidas explica el fenómeno de la toma de decisión. La observación permite comprobar que las pérdidas se toman más en cuenta que los costos de oportunidad. De allí que acreedores privilegiados en la disyuntiva entre apoyar con nuevo capital de trabajo o no, tomen en cuenta los montos perdidos y sean renuentes a prestar o invertir nuevos fondos. La pérdida sufrida es un parámetro que condiciona la toma de decisión.

La aversión a pérdidas contribuye al fenómeno conocido como *status quo* (Williamson Samuelson, Richard Zeckhausen, 1991). Ante el riesgo de perder, las personas e instituciones prefieren mantenerse como están. Esto puede explicar la renuencia al otorgamiento de nuevos créditos a empresas que han incumplido sus compromisos financieros, pese a nuevos escenarios y perspectivas que surgen como resultado de medidas de ajuste, cambios en la gerencia y nuevos mercados.

Es frecuente observar *status quo*. Las alternativas son evaluadas como ventaja o desventaja relativa a la situación actual y la desventaja se percibe mayor que la ventaja. Esto determina que frecuentemente los acreedores financieros no evalúen el potencial del negocio en marcha sino el incumplimiento pasado. La idea central es no tomar nuevos riesgos y volver a perder.

Una presunción del modelo de agente racional es que las personas toman decisiones en contexto de información completa y que incorporan todos los detalles relevantes de la situación, así como las expectativas sobre oportunidades futuras y riesgos. La evidencia muestra que la gente toma decisiones con un marco pequeño de referencia (*narrow framing*) y con criterios de contabilidad mental.²⁴

Los acreedores no cuentan con información completa y la información que existe está sesgada por preferencias y formación previa. Los agentes económicos deciden basados en modelos mentales lejos de lo que prescribe la línea académica del derecho concursal. La prevalencia de marcos de referencia estrechos obedece a la accesibilidad. Un marco estrecho refleja la estructura del ambiente en el cual se toman las decisiones.

La decisión surge una a la vez. La aceptación pasiva evalúa cada decisión conforme se presenta. El problema actual y sus consecuencias inmediatas son más accesibles que cualquier otra consideración y como resultado de ello las decisiones se formulan estrechamente, en términos de la situación actual, mucho más que lo que el modelo racional señala.

En general las decisiones de los acreedores son heurísticas. La gente confía en un número de principios básicos a los que denominaremos *principios heurísticos* para lograr reducir la compleja tarea de evaluar todas las probabilidades y predecir valores en operaciones simples.²⁵

¿Cuáles son las heurísticas que nos interesa recalcar en nuestra investigación? Estas son: representatividad, disponibilidad y anclaje²⁶. Estas heurísticas explican la predicción no regresiva, la negligencia en la información de base, la sobreconfianza y el sobreestimar la frecuencia

24 KAHNEMAN, Daniel, *Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice*, Forthcoming in, *American Psychologist*, September, 56(9), 2003.

25 KAHNEMAN, Daniel y Amos TVERSKY, *Op.Cit.*, 1979.

26 KAHNEMAN, Daniel, *Op.Cit.*, 2003.

de eventos fáciles de recordar. La realidad en la actuación de los agentes económicos debe ser tomada en cuenta cuando se diseña un Sistema Concursal eficiente y racional.

A las personas les disgusta más perder que ganar en igual medida (a igual cantidad prefieren evitar pérdidas). Prefieren el *statu quo* y se equivocan en actualizar creencias de modo racional. En general exhiben conductas que no se conciben con el modelo de hombre económico. Es fundamental estudiar lo que sucede realmente en el Sistema Concursal para comprobar si se liquidan empresas viables o se reestructuran inviables en base al comportamiento pasado o a la conducta de los demás acreedores.

Si la literatura tomara en cuenta el rol del deudor los acreedores podrían tomar medidas precisas antes de la dificultad financiera. Estas medidas podrían considerar el costo del Sistema Concursal y el escenario futuro de los activos de la empresa insolvente. Las opciones del deudor son: 1) continuar con las operaciones actuales; 2) cambiar a una nueva línea de negocio y 3) cerrar operaciones y convertir los activos en caja. Si el Sistema Concursal protege a los gerentes de las consecuencias de sus malas inversiones entonces éstos pueden tomar decisiones más riesgosas.

La insolvencia plantea tres premisas:

- i. Los acreedores son actores racionales en un mercado competitivo y por ello demandan un retorno competitivo.
- ii. Los propietarios de la firma son racionales y evalúan el costo de la norma concursal en su crédito y en los gerentes.
- iii. Los gerentes actúan racionalmente en su propio beneficio.

La gente se desvía del modelo racional al exhibir preferencias por el *statu quo* (*endowment effect*), privilegia la justicia sobre el interés egoísta, muestra mayor tendencia a evitar las pérdidas que a ganar una cantidad igual y sobre todo sobreestima su propia habilidad.

Toda insolvencia implica una posible etapa liquidatoria y de allí la quiebra formal. Los acreedores utilizan los procesos legales para liquidar los activos de una firma con la finalidad de pagar, total o parcialmente, las acreencias acorde a la prioridad establecida por la ley concursal. No solo debemos estudiar la decisión de liquidar o reestructurar para comprobar error tipo 1 o tipo 2 sino identificar quién cobra.

2. Si los acreedores deciden el destino de la empresa pero se liquida empresas por su situación de balance, ¿es consistente el Sistema Concursal Peruano con sus propios objetivos, propuestas y principios? ¿Empeoran las posibilidades de reflotamiento?

El Sistema Concursal regula los acuerdos de refinanciamiento global los que tienen la ventaja para el deudor de conservar la administración de sus bienes y lograr mejores condiciones para reducir personal. El cese colectivo de trabajadores en procesos de ajuste por competitividad es menos complejo que el despido individual.

La desventaja de acogerse a este procedimiento es la pérdida de confianza de acreedores y bancos. Estos últimos reclasifican la deuda y recategorizan al cliente. El tratamiento del mismo ya no es competencia del área comercial sino del área cartera pesada o cuentas especiales.

Es frecuente encontrar una marcada reducción de ventas al crédito por parte de proveedores a la empresa en dificultad. Cuando se logran ventas al crédito ello ocurre con un alza significativa de interés. Los proveedores exigirán vender al contado, con garantía real o personal extranegocio. A lo largo de la cadena de valor se cuestiona la viabilidad de la empresa. Si bien la empresa puede señalar diversas razones que provocan la insolvencia, la mayor parte de éstas son consecuencia directa de la falta de productividad reflejada en problemas económico-financieros²⁷. La firma tiene problemas financieros que surgen de la caída en ventas,

27 CABRILLO, Francisco, *Op. Cit.*

pérdida de mercado o errores gerenciales. El valor esperado de las relaciones comerciales futuras con los diferentes acreedores no será el mismo una vez se ingrese en la etapa de continuados incumplimientos.

Si el empresario decide reemprender actividades en un nuevo negocio le conviene evitar una mala imagen comercial conservando una buena relación con las empresas con las que en el futuro necesite trabajar. Por ello, frecuentemente demora en acudir a los beneficios del refinanciamiento global (AGR) pues existe cierto estigma en el uso del Sistema Concursal, incluso en su modalidad preventiva. Esta realidad es sumamente impactante pues se señala frecuentemente que el alto índice de liquidaciones obedece al ingreso tardío al Sistema Concursal. Lo contrario parece ser lo racional. Si el ingreso provoca reclasificación automática y pérdida del crédito no es racional apurar la medida.

Una empresa con buena gerencia y con mercado nacional e internacional para sus productos verá denegado su crédito cuando se la reclasifique y no podrá sobrevivir aun con clientes que formulen pedidos. De allí el cuestionamiento al extremo de la norma concursal sobre la protección a empresas viables. La viabilidad de la empresa debe calcularse sobre el flujo de caja proyectado y no por la situación contable. Una empresa no podrá reestructurarse sino cuenta con el apoyo de proveedores y clientes ubicados a lo largo de la cadena de valor, acreedores que se rigen por criterios diferentes a los acreedores financieros al votar el destino de la empresa. Consideramos útil a nuestro trabajo dividir las empresas acreedoras en tres categorías independientemente del sector económico en el cual se ubiquen, a saber: aquellas empresas supervisadas (Banca y Seguros), empresas reguladas (energía, telefonía, agua, minería, infraestructura) y empresas libres (el resto). La racionalidad varía en función a la normativa que regula o supervisa las empresas.

La decisión de los acreedores, cuando es eficiente, será liquidar empresas no viables y cobrar el monto que resulte de la venta de los activos o mantener empresas viables modificando las condiciones de monto y plazo para lograr el posterior repago. En ambos casos es necesaria la valorización de la empresa.²⁸

El Sistema Concursal debe establecer mecanismos para valorar adecuadamente la empresa. Este valor puede ser determinado por los acreedores, por el juez concursal o por un experto²⁹. Así, una vez la empresa ingresa al Sistema Concursal el tema central será el de la valoración de los activos del deudor y las diversas formas en las cuales éste puede atender la deuda ¿Qué criterios utiliza el Derecho Concursal para determinar el valor de una empresa? ¿Qué criterios aplica la norma para establecer si la solución más eficiente es la liquidación o la continuidad de la empresa como unidad productiva vía reestructuración?

i. En primer lugar, los acreedores efectuarán un balance de la situación económico-financiera del deudor. En el caso peruano esto es determinante. Una empresa sólo podrá ingresar en el concurso preventivo (AGR) si ha perdido menos del 33,3 % de su capital y en el sistema general ordinario si ha perdido más del 33,3% de su capital. La ley ordena la liquidación forzosa de la empresa si:

- ☐ No se instala la junta.
- ☐ No se toma acuerdo sobre el destino del deudor.
- ☐ No se aprueba el plan de reestructuración.
- ☐ No se suscribe el convenio de liquidación.
- ☐ No se designa un reemplazo para el liquidador en los plazos previstos por Ley.

ii. Valoración del futuro de la empresa:

Estas disposiciones fuerzan la decisión sobre el destino de la empresa en crisis y contradice

28 Loc.Cit.

29 ZIPITRIA, Leandro, Op. Cit.

principios fundamentales del Sistema Concursal: tutelar el crédito y maximizar los activos del deudor. Al confundir balance con potencial de generación de caja la decisión de liquidar puede destruir una opción a empresas viables. Consideramos que esta simplificación de índole administrativa resta oportunidades a empresas viables e incurre en error de tipo 1 esto es, liquidar empresas viables.

Si el valor de la empresa es mayor funcionando que vendida por partes, pues los activos se usan eficientemente como unidad en marcha, mayor será la recuperación de créditos. No olvidemos que el interés de los acreedores no es otro que cobrar. Debemos determinar si el valor de los activos funcionando como unidad es mayor que vendidos independientemente. Estudiaremos esta premisa atentamente, pues la racionalidad y lógica del diseño del Sistema Concursal Peruano permite a determinados acreedores, por razones distintas, votar por la liquidación de la empresa viable. Nos referimos a acreedores financieros privilegiados, más centrados en la solvencia de sus balances y en liberar provisiones que en la recuperación de la firma insolvente. De modo que la decisión sobre liquidar o reflotar se basa frecuentemente en normas de la Superintendencia de Banca y Seguros en cuanto provisiones (*Basilea II*).

Si la valoración de las opciones la realizan los acreedores por ser éstos los mayores perjudicados debemos conocer quienes tienen derecho a decidir el valor. Normalmente la valorización la encargan las entidades financieras y se realiza acorde a sus propios lineamientos.³⁰

3. ¿Privilegia el Sistema Concursal Peruano el comportamiento estratégico de los acreedores financieros?

Tengamos en cuenta que la decisión del acreedor financiero está condicionada no sólo por la viabilidad de la deudora sino por: 1) cuándo y

cómo recupera su acreencia, 2) monto a provisionar, 3) nivel de garantías colaterales reales y personales y 4) impacto en la solvencia del acreedor financiero (*Basilea*). No basta un plan de reflotamiento viable para obtener el apoyo de los bancos.³¹

El tipo de liderazgo de América Latina es diferente al que predomina en los mercados desarrollados. En América Latina en general predominan empresas cerradas, familiares, autocráticas, donde el empresario tiene alta propensión al riesgo y conoce que el entorno es turbulento, por lo que evita la planificación de largo plazo buscando más bien ganancias de corto plazo. Esta misma política es secundada por la Banca que, en vez de limitar las colocaciones en épocas de expansión monetaria, aumenta éstas para luego exigir repago cuando el mercado se recesa y deprime, agregando a ello la alta concentración de los créditos (*World Bank 2005*). Los tres principales bancos del país concentran el 80% de las colocaciones nacionales. Pese a la baja morosidad y recuperación de cartera el índice sigue siendo alto.

Entonces, ¿cuál es el papel de los bancos? Estos juegan un rol preponderante. Al no existir votos por categoría y ser los bancos frecuentemente los acreedores con mayor acreencia, la coordinación e información que éstos tienen es fundamental para comprender la naturaleza del Sistema Concursal Peruano. Desde la perspectiva de los bancos, la insolvencia es un aspecto más de la recuperación de deuda. Toda recuperación incluye realizar préstamos ejecutando garantías. Ello requiere el registro y transferencia de derechos. Para los bancos, el objetivo fundamental es cobrar, no exponer más fondos a riesgo, aminorar pérdidas, rescatar lo rescatable ejecutando garantías y en general mejorar su posición relativa.

El apoyo eventual que pueden brindar los bancos a negocios que se venden en remate

30. Loc Cit.

31. AROGYASWAMY, K., V. BARKER y M. YASAI-ARDEKANI, *Firm turnaround: An integrative two-stage model*, *Journal of Management Studies*, No. 32, 1995.

está en función de la economía del país, de la industria y de garantías adicionales. Si el monto o valor de los activos decae se pierde el apoyo de los bancos. Un banco estará interesado en conseguir un comprador que asuma las acreencias pasadas o fomentar la venta de la firma si hay interesados. Un banco apoyará a una firma que le adeuda un monto significativo en tanto logre estructurar sus provisiones anualmente. El deudor con menos poder frente al sistema financiero es uno que adeuda relativamente poco y está sobregarantizado. El banco privilegiará el cobro inmediato.

De otro lado, si los bancos rematan activos a los valores tasados y éstos son adjudicados, esto les genera ingresos extraordinarios y fuertes utilidades. Ellos pueden adjudicarse activos, esperar y luego vender estos bienes a valores de mercado rentabilizando diferencias importantes. El departamento más rentable del banco es el de recuperación de cartera pesada, pues los créditos fueron provisionados. Todo ingreso producto de adjudicación es utilidad.

Esto explica el comportamiento estratégico y privilegiado de los bancos. La empresa en dificultades ha sido reclasificada. El crédito negado. Los activos ejecutados. El banco ha debido provisionar el monto en recuperación. Cualquier valor que logre en el remate de los activos es utilidad. Es interés de los bancos el cobrar y no esperar a que una empresa aún viable pague lentamente.

Esto sucede con las empresas en crisis, con o sin ley concursal. Podemos afirmar que la ausencia de leyes concursales no pone en riesgo a firmas viables en tiempos normales pero posiblemente acelere el cierre de las empresas en dificultades, pues la falta de regulación del comportamiento de determinados acreedores puede incidir en el alto número de empresas liquidadas en el país.

Un Sistema Concursal, con entrada fácil para empresas en crisis puede ser de ayuda si el sistema financiero no provee capital a empresas viables siempre que el destino de las empresas se decida por categorías, se privilegie la deuda post concursal o el mercado bursátil sea profundo.

En el país el sistema financiero puede declarar perdido el capital, cambiar la administración y liquidar la firma, la agenda la plantean las entidades financieras.³²

Los bancos son acreedores privilegiados a favor de los cuales normalmente se constituyen garantías mobiliarias, hipotecarias y cuentan, además, con garantías personales del empresario. Aun antes del ingreso de la deudora al Sistema Concursal habrán asegurado gran parte o todos sus créditos.³³

Los bancos, en su calidad de acreedores privilegiados, reciben tratamiento diferenciado, ya que ellos administran riesgos, cuentan con mayor información que los proveedores o clientes y sus garantías generalmente cubren sus niveles de crédito. Por ser acreedores privilegiados encuentran resistencia de los acreedores ordinarios pues el sentimiento es que los acreedores más fuertes cobran, los demás no.³⁴

Cabe preguntarnos, al igual que Francisco Cabrillo: *¿por qué el derecho concursal establece y acepta la discriminación de los bancos con los demás acreedores?* La teoría afirma que privilegiarlos es más eficiente. Desde la perspectiva del Derecho Económico el privilegio de los bancos logra mayores beneficios ya que tienen un origen distinto. Las garantías hipotecarias otorgadas determinan condiciones especiales. El banco no comparte el riesgo del negocio. Si el negocio crece y es exitoso el banco no cobrará más que el capital e interés pactado. A esto se le denomina *contrato financiero*, el cual debe

32 BUTTWILL, Klas y Clas WHL BORG, *The Efficiency of the Bankruptcy Process. An International Comparison*, 2004.

33 CABRILLO, Francisco, Op. Cit.

34 Loc Cit.

cumplirse en sus términos y plazos. Si el negocio va mal la empresa igual debe cumplir. El interés que el deudor abona surge de compensar al acreedor por su costo de oportunidad, por el valor del dinero en el tiempo y sobre todo por el riesgo de perder el dinero prestado.

Cuando el deudor aumenta las garantías puede lograr una eventual disminución del interés. Es probable que no le otorguen el crédito sin una garantía real o personal. Como sabemos, los créditos fallidos reducen el patrimonio embargable. Si los acreedores ordinarios tuvieran información sobre el patrimonio del deudor o un detalle de lo que está comprometido y se tiene garantizado podrían elevar su interés por mayor riesgo. Si la información fuera simétrica la firma no tendría ventaja en dar garantías al banco y no a los demás.

VIII. RÉGIMEN DE INSOLVENCIA EMPRESARIAL COLOMBIANO, LEY 1116 DEL 2006, Y LA LEY DE INTERVENCIÓN ECONÓMICA, LEY 550 DE 1999

En esta sección procederemos a explicar el Régimen de Insolvencia Empresarial Colombiano, el cual sirve de referencia para la medición de la eficiencia del Sistema Concursal Peruano. No se trata de constatar atrasos o alto número de empresas liquidadas sino de contrastar el sistema peruano con otro similar para comprender sus virtudes y defectos.

Para afirmar la eficiencia del Régimen Concursal Peruano debemos compararlo contra un parámetro. Escogemos el Sistema Concursal Colombiano por tener similitudes y diferencias, de vigencia similar, pero con resultados diametralmente opuestos.

La Ley 1116, regula el Régimen de Insolvencia Empresarial Colombiano. La finalidad del Régimen de Insolvencia Colombiano es la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo, a través de los procesos de reorganización y de liquidación judicial, siempre bajo el criterio de agregado de valor.

Acorde a la normativa colombiana, el proceso de reorganización pretende, a través de un acuerdo, preservar empresas viables y normalizar sus relaciones comerciales y crediticias, mediante su reestructuración operacional, administrativa, de activos o pasivos. El régimen de insolvencia propicia y protege la buena fe en las relaciones comerciales y patrimoniales en general y sanciona las conductas que le sean contrarias.

Pese a la existencia de un juez del concurso, se otorga amplia autonomía y poder a la Superintendencia de Sociedades en cuanto empresas, no así en el caso de personas. Vamos a detenernos en un aspecto importante de nuestra comparación que es la competencia. La norma señala que dentro del proceso de insolvencia actuarán como jueces del concurso: la Superintendencia de Sociedades, en uso de facultades jurisdiccionales, de conformidad con lo dispuesto en el inciso 3) del artículo 116° de la Constitución Política, en el caso de todas las sociedades, empresas unipersonales y sucursales de sociedades extranjeras y, a prevención, tratándose de deudores personas naturales comerciantes. En este caso, el proceso es de única instancia. Sin embargo, tendrá facultades permanentes de supervisión sobre procesos iniciados ante los Jueces civiles del circuito.

De este modo el proceso concursal colombiano otorga, al igual que en Perú, poderes a un órgano administrativo. No así en el caso de personas naturales cuya competencia se reserva para el juez civil del circuito.

La norma señala que el inicio del proceso de reorganización de un deudor supone la existencia de una situación de cesación de pagos o de incapacidad de pago inminente. En el caso de las personas naturales comerciantes no procederá la causal de incapacidad de pago inminente. Para efectos de la cesación de pagos no contarán las obligaciones alimentarias, ni los procesos ejecutivos correspondientes a las mismas.

No existe un requisito porcentual que determine a priori el destino de la empresa salvo la causal de disolución artículo 10°, Ley 1116 (50% del

capital) o el tipo de procedimiento que debe seguir. El monto requerido es un 10% del pasivo total y no 50,000 dólares o 50 UIT como sucede en el Perú.

El inicio de los procesos debe ser solicitado ante la Superintendencia de Sociedades de existir deudores sujetos a su competencia, que tengan un vínculo de subordinación o control, la cual será competente para conocer los procesos de todos los deudores vinculados, sin perjuicio de la posibilidad de celebrar acuerdos de reorganización independientes.

Las características de la solicitud de admisión son importantes de mencionar porque reflejan la evaluación que se hace de la unidad productiva y su posibilidad de reflujo. La solicitud de inicio del proceso de reorganización, por parte del deudor o de este y sus acreedores, debe venir acompañada de los siguientes documentos: i) Los cinco estados financieros básicos correspondientes a los tres últimos ejercicios y los dictámenes respectivos, si existieren, suscritos por contador público o revisor fiscal, según sea el caso; ii) Los cinco estados financieros básicos, con corte al último día calendario del mes inmediatamente anterior a la fecha de la solicitud, suscritos por contador público o revisor fiscal, según sea el caso; iii). Un detalle de cada cuenta de los activos y de los pasivos con corte en la misma fecha indicada en el numeral 2, debidamente certificado y valorado, suscrito por el contador público o el revisor fiscal, según sea el caso; iv) Memoria explicativa de las causas que lo llevaron a la empresa a su situación de insolvencia; v) Un flujo de caja para atender el pago de las obligaciones; vi) Un plan de negocios de reorganización de la empresa deudora que contemple no solo la reestructuración financiera, sino también organizacional, operativa o de competitividad, conducentes a solucionar las razones por las cuales es solicitado el proceso; vii) Un proyecto de calificación y graduación de acreencias; y, viii) Proyecto de determinación de los derechos de voto de cada acreedor. Estos documentos muestran la importancia que otorga el sistema colombiano a la información con miras a la evaluación de la viabilidad empresarial. Son requisitos mayores

a los pedidos por la Ley 27809 (artículo 25°) en cuanto a viabilidad. La información exigida en la norma peruana se centra más en determinar activos existentes y explicación de la gestión que llevó a la firma a la situación actual.

¿Cuáles son los efectos del inicio del proceso de reorganización? A partir de la fecha de presentación de la solicitud se prohíbe a los administradores las siguientes actividades, a menos que se obtenga la autorización previa, expresa y precisa de la Superintendencia de Sociedades: Adoptar reformas estatutarias; Constituir y ejecutar garantías o cauciones que recaigan sobre bienes propios de la empresa, incluyendo fiducias mercantiles o encargos fiduciarios que tengan dicha finalidad; Efectuar compensaciones, pagos, arreglos, desistimientos, allanamientos, terminaciones unilaterales o de mutuo acuerdo de procesos en curso; Conciliar o transar obligaciones a su cargo; Enajenar bienes; Realizar operaciones que no correspondan al giro ordinario de los negocios de la empresa o que se lleven a cabo sin las limitaciones estatutarias aplicables, entre otras.

En el acuerdo de reorganización deberá pactarse expresamente la forma y términos de cómo subsanarán dicha causal, incluyendo el documento de compromiso de los socios, cuando sea del caso. Como podemos ver, la información solicitada al deudor permite transparencia y una toma de decisión racional por parte de los acreedores.

De otro lado, el régimen proporciona un sistema de protección patrimonial al deudor en tanto se decide el destino de la empresa. En la providencia de reconocimiento de créditos se señalará el plazo para celebrar el acuerdo, el cual, en principio, no será superior a cuatro (4) meses. Sin embargo, este plazo podrá ser prorrogado hasta por un término que en ningún caso podrá ser superior a dos (2) meses adicionales a los inicialmente otorgados. Observemos que el plazo obliga a la toma de decisión en un lapso inferior al régimen peruano. Dentro del plazo indicado para celebrar el acuerdo, el promotor con fundamento en el plan de reorganización de la empresa y el flujo de caja elaborado para

atender el pago de las obligaciones, deberá presentar ante el juez del concurso, según sea el caso, un acuerdo de reorganización debidamente aprobado con el voto favorable de un número plural de acreedores que representen, por lo menos, la mayoría absoluta de los votos admitidos.

¿Quién es el promotor de un acuerdo de reorganización? El promotor es una persona natural a quien designa la Superintendencia de Sociedades para que administre el proceso de reorganización en su condición de auxiliar de la justicia. No es administrador ni coadministrador de la empresa, por lo tanto no puede intervenir en las decisiones que adopten sus directivos ni darles órdenes. Es un facilitador y mediador nombrado por la Superintendencia de Sociedades que promueve fórmulas de arreglo entre acreedores y deudor. En el Perú no existe la figura del promotor que tanto éxito tuvo en la derogada Ley 550 colombiana.

El quórum es menor que el demandado en el Perú, el cual es quórum calificado de 66.66%, en tanto que Colombia basta el 51% para un arreglo. Esto marca una diferencia importante en cuanto a la capacidad negociadora y posibilidad para la empresa en problemas.

Si el acuerdo de reorganización debidamente aprobado no es presentado en el término previsto, comenzará a correr de inmediato el término para celebrar el acuerdo de adjudicación.

El acuerdo de reorganización aprobado con el voto favorable de un número plural de acreedores que representen, por lo menos, el setenta y cinco por ciento (75%) de los votos no requerirá de las clases de acreedores votantes, establecido en las reglas contenidas en los numerales anteriores. Como vemos, se promueve el voto por clases, clasificando a los acreedores en cinco categorías, en las cuales destacan acreedores externos e internos.

Las empresas que hayan celebrado un acuerdo de reorganización no estarán sometidas a renta presuntiva por los tres primeros años contados a partir de la fecha de confirmación del acuerdo.

En este punto, observamos nuevamente un aporte de la norma colombiana al relacionar la norma concursal con la tributaria. Este aspecto es de singular importancia, pues hemos manifestado como una ineficiencia de la norma peruana la falta de coordinación con otras normas sectoriales o globales (SBS, SUNAT).

Se establece en la norma colombiana una serie de incentivos a la deuda post concursal con miras a restablecer el capital de trabajo perdido, lo que realmente otorga una segunda oportunidad a empresas viables. Esta es una de las más importantes diferencias con la norma peruana la que no privilegia la deuda post concursal, limitando así las posibilidades de reflotamiento y aumentando significativamente la liquidación de empresas.

El costo en el proceso concursal colombiano señala que la tarifa que sea fijada no podrá ser superior al uno por mil del total de activos de las sociedades vigiladas o controladas. En ningún caso, la contribución a cobrar a cada sociedad podrá exceder del uno por ciento del total de las contribuciones, ni ser inferior a un (1) salario mínimo legal mensual vigente.

Un aspecto a resaltar es el pago a los liquidadores en aquellos casos en los cuales el patrimonio a liquidar no es interesante para una empresa liquidada. Así, la norma colombiana señala en aquellas liquidaciones en las cuales no existan recursos suficientes para atender gastos de archivo y remuneración de los liquidadores, que sus honorarios serán subsidiados con el dinero proveniente de las contribuciones que sufragan las sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, de conformidad con la reglamentación que expida el Gobierno. El subsidio no podrá ser en ningún caso superior a veinte (20) salarios mínimos legales mensuales, pagaderos, siempre y cuando el respectivo auxiliar cumpla con sus funciones y el proceso liquidatorio marche normalmente.

La Superintendencia de Sociedades publicó un *Informe Ejecutivo* denominado "Seis y medio años de la Ley 550 de 1999" en el que señala que "el mecanismo de recuperación empresarial introducido

por la Ley 550 de 1999 obedeció a una situación de crisis generalizada, ante la cual resultaban insuficientes e inadecuados los mecanismos concursales, diseñados para situaciones ordinarias. Y de ahí que el régimen concordatario fuera suspendido durante cinco años contados a partir del 30 de diciembre de 1999, suspensión que a la fecha fue prorrogada por dos (2) años más a través de la Ley N° 922 de 2004. Tal circunstancia condujo a la creación de un mecanismo menos formal, más ágil y expedito, que respondiera de manera adecuada a la coyuntura por la que atravesaba el país, y cuyos resultados ponen en evidencia su mayor efectividad."

El Sistema Concursal Colombiano ha procesado miles de empresas. Así el Informe Ejecutivo señala que entre diciembre de 1999 y julio de 2006 han sido admitidas mil ciento noventa y ocho (1,198) empresas, observándose año a año una disminución, sobre todo muy significativa en 2005 y lo corrido de 2006. De 316 empresas en 2000 descendió a 109 en 2005 y en lo corrido de 2006 se han acogido tan sólo 38, significando, según la tendencia, que a finales de 2006 llegarán a 70 aproximadamente. El comportamiento descrito muestra que la economía ha reaccionado positivamente en los últimos ejercicios, pues la disminución en cantidad de empresas equivale a un 66%.

La eficiencia del sistema no se mide sólo en costo sino en duración. Así, la duración de la negociación en Colombia se trata en el informe de la Superintendencia de Sociedades.

El 79.46% de las 952 empresas aceptadas a un acuerdo de reestructuración entre el 30 de diciembre de 1999 y 31 de julio de 2006, concluyeron la negociación con la firma de un acuerdo. En la actualidad están en ejecución del acuerdo 682 y 38 ya lo cumplieron, equivalentes a 71.63% y 4%, del total de los acuerdos suscritos, respectivamente.

En cuanto a situación de insolvencia, continúa la tendencia de los últimos años, presentándose

se una reducción en las empresas admitidas a procesos de liquidación obligatoria. Desde el 21 de junio de 1996 a la fecha, 1,280 empresas han sido admitidas o convocadas al proceso concursal en su modalidad de liquidación obligatoria. Del total de los casos, 425 equivalentes al 33.20 % siguen vigentes, y el 66.8% correspondientes a 855 empresas finalizaron dicho proceso. La gestión para culminar dichos procesos, permitió aumentar los resultados, pasando de 70 procesos culminados en el año 2003 a 438 en el 2005. En lo corrido del 2006 han concluido 24 procesos liquidatorios.

IX. POLÍTICAS POR SECTOR ECONÓMICO PARA PYMES FRENTE A ACREEDORES

El universo de empresas que ingresaron a procesos de reestructuración pertenecen a 15 sectores según el clasificador proporcionado por el INDECOPI. Estos fueron reorganizados en cuatro grandes sectores con la finalidad que coincidan con las categorías utilizadas en nuestra investigación en la minería de datos, a saber: extractivo o primario, fabril o secundario, comercio y servicios. Por lo tanto la muestra aleatoria extraída de dicha población contiene empresas pertenecientes a estos sectores.

El trabajo prueba que el nivel de apalancamiento y naturaleza del sector condiciona la decisión de los acreedores principales. El Sistema Concursal debe optar por una política consistente. Si su objetivo es cautelar el crédito debe facilitar la cobranza. Si el objetivo es reducir los costos de transacción y brindar una segunda oportunidad a las empresas viables en crisis, debe regular tanto los quórum para la toma de decisión sobre el destino de la insolvente como que la decisión sea por categoría de acreedor con lo cual cautela los derechos de los trabajadores y grupos de interés internos³⁵. Así, encontramos los siguientes patrones:

- **Sector extractivo o primario:** En lo referente a viabilidad encontramos que

35 KAPLAN, Steven y Gregor ANDRADE, *How costly is financial (Not Economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed*, Journal of Finance No. 53, 1998.

independiente de la viabilidad en sí del negocio, existe una alta sensibilidad a ciclos económicos y comportamiento de los precios a nivel mundial. Permanencia en función a la cotización de la materia prima.

- ❑ **Sector fabril:** Empresas con altos activos tienen alta probabilidad de ser liquidadas. Empresas con activos intangibles tienen más probabilidades de ser reestructuradas. Empresas con gran número de trabajadores tienen mayor probabilidad de reestructurar.
- ❑ **Sector comercio:** A mayor tamaño de la empresa más probabilidad de reestructuración. A mayor volumen de ventas mejoran las posibilidades de reestructuración.
- ❑ **Sector servicios:** La persona o recurso humano equivale al negocio. La buena o mala relación con el acreedor financiero determina el destino de la empresa. Empresas con reconocimiento, posicionamiento y clientes serán liquidadas para recuperar el "goodwill". Empresas con clientes conocidos y buen desempeño se liquidan como negocio en marcha.

X. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Los resultados de nuestra investigación nos llevan a comprobar lo siguiente:

i. El Sistema Concursal Peruano es ineficiente

Si la eficiencia se mide a través de los costos de transacción debemos señalar que el Sistema Concursal Peruano es ineficiente, pues salvo el costo referido a la información, tiene costos mayores que los costos del parámetro de medición que es el Régimen de Insolvencia Empresarial

Colombiano, el que se ha escogido por ser desjudicializado y de economía similar. Para medir la eficiencia se deben considerar los costos de información, coordinación y ejecución. Se puede verificar que la coordinación es costosa en el país y la ejecución no está relacionada a una tasa de recuperación.³⁶

Toda norma concursal debe ser entendida como un compromiso de políticas en conflicto, las que solucionan un problema de coordinación (*creditors pool dilemma*) y que como régimen de excepción establece un ordenamiento para el cobro de diversas acreencias y así como el cumplimiento de prelación establecidos por normas de mayor jerarquía (Brealey & Myers, 2000). Al no existir en el país un mercado financiero profundo y alternativas a un oligopolio financiero el Sistema Concursal sigue la agenda de estos acreedores financieros. La incidencia del Sistema Concursal es menor por cuanto se prefieren los arreglos extra proceso (*workouts*) que sufrir la reclasificación y pérdida de calidad crediticia por ingreso al mismo.

Se ha probado el alto costo del sistema, sus demoras e inequidades y el incremento del error tipo 1 (liquidar empresas viables) aunado a la baja tasa de recuperación efectiva.

ii. El Sistema Concursal es Irrracional

Se encontró que el Sistema Concursal es irracional. Para afirmar la racionalidad de una norma debemos considerar la política subyacente. Las reglas jurídicas crean un derecho o una obligación no por sí mismas sino para promover una política. Cuando la norma es una ley, la política que subyace se expresa en la *ratio legis* que es la que hemos utilizado para comprender la voluntad del legislador y también lo que señala el mismo texto. Las normas no reflejan una política única sino el compromiso entre políticas opuestas³⁷. Así, un grupo de políticas pueden favorecer la creación de un derecho u

36. ANDERSON, Dave, *Leading in crisis*, Executive Excellence, Vol. 19 Issue, 2002.

37. CARBONELL, Esteban, *Interpretación de la Ley General del Sistema Concursal Peruano*, Editorial San Marcos, Lima, 2003.

obligación, en tanto que un grupo de políticas opuestas favorecen la restricción o eliminación de este mismo derecho. Si predomina una todo el tiempo entonces se vuelve absoluta sin excepciones ni limitaciones. Si las políticas opuestas al derecho u obligación predominan entonces el derecho u obligación desaparece. En la realidad del Sistema Concursal el derecho de tutela al crédito crea una serie de excepciones, prioridades y tratamientos especiales que, al no cumplirse, son señal de irracionalidad.

Lo que hemos verificado es que la norma no protege empresas viables y que la decisión de los acreedores por la liquidación y ejecución inmediata de activos es privilegiada. Para poder acreditar la viabilidad de empresas que fueron liquidadas se recurrió a modelos predictivos, los que tienen la ventaja de estudiar económica y financieramente las empresas y su relación con las industrias en las que actúan. Si el sistema fuera racional encontraríamos una mayor protección a la permanencia de la unidad productiva y al patrimonio de la empresa insolvente tal como señala el artículo I del Título Preliminar. La racionalidad de la norma es maximizar los activos del deudor y vía reestructuración otorgar un plazo mayor para beneficio de los acreedores en su conjunto. Tal como señala Keynes el alto apalancamiento en empresas grandes convierte el problema financiero en problema del banco. No es el caso de empresas pequeñas y medianas (Keynes, 1936).

iii. El Sistema Concursal Peruano es inconsistente

El Sistema Concursal Peruano también es inconsistente y tiene poca injerencia en la decisión de liquidar o reestructurar empresas. Consideramos que existe una estrecha relación entre el desempeño de la economía peruana con la decisión que toman los bancos de liquidar o reestructurar empresas. Cuando la economía entra en ciclo expansivo las empresas no ingre-

san al Sistema Concursal y son refinanciadas directamente por los acreedores financieros los que de este modo evitan provisiones. Cuando la empresa ingresa al Indecopi se ejecuta la garantía de los fiadores que son propietarios de la empresa por lo que no existe aliciente alguno en el uso del Sistema Concursal.³⁸

Se encontró una estrecha relación entre el desempeño de la economía nacional y la decisión de los acreedores sobre el destino de las empresas. En los ciclos recesivos y depresivos aumenta el uso del Sistema Concursal con alta tasa de liquidación.

iv. El costo del crédito no se halla positivamente correlacionado con el desempeño del Sistema Concursal

La teoría concursal señala que la eficiencia del sistema concursal, en cuanto tutela del crédito y recuperación abarata el costo del crédito. De allí que un buen sistema concursal tiene como fin último lograr la reducción del costo del crédito en el mercado.³⁹

En nuestro estudio hemos encontrado que pese a la ineficiencia e irracionalidad del Sistema Concursal Peruano, su baja tasa de recuperación y desprotección de los acreedores no financieros el costo del crédito ha descendido. La razón principal es la mejora de la economía, la mayor competencia en el Sistema financiero y el crecimiento de la bolsa de valores. En la investigación no encontramos correlación entre el desempeño del Sistema Concursal y el costo del crédito y más bien se encuentra correlación entre las tasas de interés y el crecimiento del producto bruto interno, el que se ha medido para cada sector económico.

Acorde a nuestro modelo un sistema predecible, coherente y racional permite no solo reducir los costos de transacción ex post sino ex ante, pues con ello se logra la protección de los contratos al

38. BAIRD, Douglas, *Elements of bankruptcy*, Fondation Press, 2001.

39. BAIRD, Douglas, *Elements of bankruptcy*, Fondation Press, 2001.

conocer los agentes económicos las alternativas que tienen cuando contratan.

v. El Sistema Concursal privilegia el comportamiento estratégico de los acreedores financieros (Bancos)

En los resultados obtenidos en este punto encontramos que no se rechaza la hipótesis nula en cuanto la provisión promedio anual del sistema bancario y el porcentaje de empresas liquidadas. Ello obedece a que conforme la normatividad regulatoria del sistema financiero las empresas que incumplen sus obligaciones son reclasificadas. Primero serán reclasificadas de la categoría normal a deficiente. Luego a Cliente con problemas potenciales y al ingresar al IN-DECOPI la clasificación desciende a judicial y/o pérdida total. De allí que al no existir aliciente alguno en cuanto al régimen de provisiones que permita liberar fondos los bancos privilegian la realización de activos y no se apoya a las empresas insolventes.

Dentro de la misma línea la hipótesis se soporta al encontrar relación entre el nivel de liquidez en el sistema bancario con el porcentaje de empresas liquidadas. A mayor liquidez mayor competencia y menor interés de los bancos en liquidar empresas.

Cuando el sistema es asimétrico y proporciona el poder a un grupo como es el sector financiero, que se rige por directivas distintas a las de la norma concursal, entonces se privilegia el comportamiento estratégico de estos actores. Efectivamente se encuentra que el sistema financiero varía la decisión de liquidar o reestructurar empresas en base a criterios de solvencia y normas establecidas en Basilea II. El nivel de liquidez en el sistema financiero aumenta la competencia y racionalidad de la votación. El comportamiento estratégico de los bancos puede ser comprendido cuando se analiza la racionalidad de estos en las entrevistas semiestructuradas en las que se señala que los bancos son los grandes inversionistas y lo que está en juego es capital bancario. Y que en la opinión de los bancos las empresas están altamente apalancadas y con poco capital propio, razón por la cual sienten

que tienen el derecho frente a sus accionistas y depositantes de cobrar hoy y no mañana. De ejecutar garantías aun si estas ejecuciones destruyen la unidad productiva.

En el criterio de los bancos el deudor insolvente ha incumplido el contrato financiero y con ello ha perdido credibilidad. Tal como puede verificarse en los extractos de las entrevistas los bancos apoyarán al deudor si éste invierte nuevo capital y además se presenta una coordinación entre varios bancos. En los últimos años el apoyo de los bancos está condicionado a figuras jurídicas, en detrimento de la masa y de los acreedores en su conjunto, como son el fideicomiso, los *warrants*, los *leaseback*. La votación sobre el destino de la empresa depende de las entidades financieras. Se ha verificado que en el periodo de estudio los tomadores de decisión de los principales bancos del país fueron los mismos y mantuvieron conversaciones de coordinación previa con el deudor y otros bancos, tal como puede verse en las entrevistas que se consignan en nuestro trabajo.

vi. La decisión de liquidar o reflotar una empresa varía por tamaño y sector

La decisión de reflotar o liquidar una empresa varía por tamaño. Esta conclusión es coherente con la literatura que señala que el tamaño de la empresa y en el mercado es un tema a considerar por su impacto en áreas sociales como laborales así como por el nivel de apalancamiento. Las empresas pequeñas que tienen activos que pueden ser vendidos en el mercado son liquidadas.

No se encontró que el sector sea una variable relevante para la decisión de liquidar o reestructurar empresas.

XI. CONCLUSIONES

La liquidación o reestructuración de la empresa no se haya exclusivamente relacionada a la viabilidad de la firma.

- ❑ Consideramos que el Sistema Concursal Peruano es ineficiente porque la tutela

del crédito puesta en manos de determinados grupos de acreedores con poder asimétrico privilegia sus intereses y no el de los acreedores en su conjunto. Desde una perspectiva conceptual la maximización de la riqueza no es la meta principal del derecho. En el caso que nos ocupa, la ineficiencia del sistema queda probada en cifras pero, además, por el hecho que la protección del trabajo a través de la permanencia de la unidad productiva y el pago a los trabajadores, protección que tiene rango constitucional, no se cumple. Proteger la eficiencia como un valor esencialmente utilitario es destructivo de los derechos individuales.

- ❑ Acorde al artículo III del Título Preliminar de la LGSC, son los acreedores los verdaderos interesados en evaluar la viabilidad del negocio para con ello satisfacer en corto plazo sus expectativas de recupero del crédito. Si los resultados obtenidos en la presente investigación muestran que los costos de transacción son altos y la mayoría de las empresas se liquidan, es cuestionable que la eficiencia se logre privatizando el proceso y restringiendo el rol del INDECOPI a mero árbitro de la legalidad del proceso.
- ❑ La falta de comprensión de la racionalidad de los distintos agentes económicos

asume una racionalidad económica maximizadora inexistente en la realidad. La presente investigación muestra que no prima el criterio de racionalidad concursal y lo que es bueno para el conjunto de acreedores y para el deudor no lo es necesariamente para los acreedores financieros los que obedecen a lógica y normativa distinta. Sin embargo su peso en la votación es determinante para el destino de la insolvente.

- ❑ El estudio muestra que al concurrir acreedores financieros y no financieros serán los primeros quienes regulen y determinen la naturaleza del Sistema Concursal en función a criterios distintos a los de la norma como la solvencia y otros criterios propios de la Ley regulatoria del Sistema Financiero.
- ❑ El trabajo prueba el tratamiento diferencial por sector penalizando los sectores con activos fijos que pueden ser re colocados en el mercado.
- ❑ Se prueba que ante la ausencia de políticas coherentes con otras normas del sistema legal, primará la de los grupos con mayor poder relativo eliminando con ello la razón de la legislación concursal en cuanto a protección del crédito y respeto a las prelaciones creando inequidades.