

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Enfoque para mejorar la protección del crédito desde la perspectiva del sistema concursal

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO
ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN DERECHO DE LA EMPRESA CON
MENCION EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

**AUTOR:
ROMÁN ABRAM ADOLFO ESTANISLAO**

**ASESOR:
BIANCHINI AYESTA ALDO RENZO**

Octubre, 2018

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación tiene como eje el sistema concursal, lo cual supone apreciar el contexto de crisis patrimonial del deudor y la necesidad que sus acreedores concilien intereses para optimizar la recuperación. Así, debiéndose optar por la reestructuración o la liquidación, cualquiera de tales decisiones involucra una elección eficiente que maximice el cobro sin incrementar innecesariamente los costos asociados. Al respecto, se advierte que en la experiencia concursal peruana se registran básicamente casos de liquidaciones, con pagos parciales y la insatisfacción de acreencias que carecen de órdenes preferentes de cobro. Es decir, las reestructuraciones no son práctica habitual que genere la recuperación integral del crédito concursado. Y si bien las fórmulas del rescate patrimonial pueden de ser de lo más variado, corresponde que nos preguntemos por qué los acreedores no han optado mayormente por la reestructuración. Consideramos que la respuesta debe buscarse teniendo en cuenta el mejor momento en el que los acreedores pueden analizar esquemas de regularización de pasivos. Y estimamos que la identificación de tal momento corresponde a la diligencia del deudor y su administración, quienes son responsables de activar oportunamente los mecanismos concursales, a fin que la constatación tardía de la insolvencia no genere indefectiblemente la liquidación. Siendo así, si verdaderamente se le asigna al sistema concursal una función de protección del crédito (por la trascendencia económica del mismo), corresponderá que se verifique si existe un régimen que incentive el recurso oportuno a los mecanismos concursales de saneamiento o si acaso hay dispositivos legales por mejorar. Ello nos lleva a cuestionarnos sobre los perfeccionamientos pertinentes al régimen concursal preventivo, de tal manera que los deudores accedan al mismo antes de la crisis generalizada y se optimicen las posibilidades de pago a los acreedores.

INDICE

Resumen ejecutivo	1
Introducción	4
CAPÍTULO 1:	
ESTADO DEL ARTE Y MARCO TEÓRICO	11
1.1. La situación de insolvencia como elemento habilitante para la activación del sistema concursal	12
1.1.1 Las consideraciones objetivas que dan cuenta del estado de insolvencia	17
1.2. La discusión en torno a la “ <i>par condicio creditorum</i> ”	18
1.3. La conservación de la empresa y su relación con el análisis de viabilidad del deudor	22
1.3.1. El análisis de viabilidad para optar por la mejor forma de recuperación del crédito	24
1.3.2. Visión integradora de la conservación de la empresa con el análisis de viabilidad a fin de defender el crédito	25
1.4. La actuación eficiente de acreedores y deudores	26
1.4.1. Las actuaciones de los deudores bajo criterios de eficiencia <i>ex ante</i>	29
1.5. La experiencia comparada sobre la regularización de pasivos concursales	33
1.5.1. El caso precursor de la legislación francesa	33
1.5.2. Experiencias europeas posteriores	36
1.5.3. El modelo de “reorganización” de los Estados Unidos de América	37
1.5.4. La experiencia sobre saneamiento en América del Sur: los casos de Argentina y Chile	39
1.6. Beneficios de las actuaciones del deudor con criterio de eficiencia <i>ex ante</i>	41
1.7. La visión de los juristas peruanos sobre la defensa del crédito en sede concursal	43
CAPÍTULO 2:	
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	46
2.1. La problemática respecto a la necesidad de protección del crédito	47

2.2. Especificación del impacto de las liquidaciones respecto a la protección del crédito	50
2.3. ¿Por qué la liquidación es la alternativa mayormente adoptada para la recuperación parcial del crédito?	51
2.3.1. Una constatación a partir del contexto: la actuación tardía del deudor	51
2.3.2. La desconfianza del acreedor y el dilema de facilitar nuevos financiamientos a un insolvente	53
2.4. El recurso oportuno al sistema preventivo y los deberes de diligencia de la administración	57
2.5. La necesidad de información de calidad	60
CAPÍTULO 3:	
DISCUSIÓN	65
3.1. La actuación pre crisis apreciada en un contexto de confianza	66
3.2. Necesidad de establecer el perfil de un deudor apto para acceder a la reestructuración de pasivos	67
3.2.1. La crisis en su etapa incipiente y el agravamiento	69
3.2.2. La insolvencia como impedimento permanente del cumplimiento	70
3.2.3. La probabilidad razonable de reestructurar exitosamente al deudor pre insolvente	71
3.3. Contradicción del sistema: un deudor en pre crisis y un insolvente no son igualmente aptos para una reprogramación de deuda	72
3.4. La segunda oportunidad para el deudor diligente solo puede referirse a la activación de su régimen preventivo	73
Conclusiones	77
Referencias bibliográficas	80

INTRODUCCIÓN

El tema materia de investigación se enmarca dentro de la problemática del derecho concursal, que se ocupa de las crisis patrimoniales (situación que difiere de la imposibilidad puntual de pagar una acreencia en particular y que, según explicaremos más adelante, trasciende la mera cesación de pagos).

Como premisa general, indicamos que en una situación concursal el estado de insolvencia del obligado le impide atender un colectivo de pasivos del modo regular, más aún si –como sucede generalmente- los acreedores, debido a su distinta naturaleza, toman decisiones motivadas por las perspectivas que pueden tener desde sus acreencias laborales, previsionales, financieras, tributarias, comerciales, etc.

En esta confluencia de intereses (no necesariamente concordantes), existe el riesgo cierto que los activos del deudor no lleguen a satisfacer el pasivo total, por lo que justamente el sistema concursal (que en el caso peruano está orientado a la defensa del crédito) emerge para brindar las pautas de actuación propias de una situación de crisis. Ello, porque en una situación de insolvencia –que difiere del incumplimiento puntual o la iliquidez en un momento determinado- lo ordinario es que el pasivo exigible supere al activo disponible (Pérez & Martínez, 2015).

Así, y en relación a las distintas perspectivas concursales que se han desarrollado para afrontar las crisis, podemos indicar que el abanico de posibilidades tuvo puntos de partida tan disímiles como la necesidad de sancionar al deudor (a fin de reivindicar al acreedor o de dejar un precedente de escarmiento en la plaza, a veces solicitado por los propios acreedores) o, en otras ocasiones, el sistema se centró en facilitar la liquidación compulsiva de bienes del obligado; advirtiéndose luego una variación de las premisas (para actuar en base al principio de conservación de la empresa deudora), por lo que se llegó a anteponer el interés por la conservación del deudor sin una necesaria certeza respecto a la satisfacción del crédito.

El caso es que si un sistema concursal se orienta verdaderamente a la protección del crédito, debe brindar mecanismos adecuados de recuperación que sean consecuencia de decisiones eficientes que permitan maximizar el patrimonio del deudor. Vale decir, si bien la crisis patrimonial ya es un problema para los acreedores (por las altas probabilidades de pérdida que supone), el sistema no debe incrementar tales riesgos.

Entonces, una primera aproximación al concepto de la eficiencia -aplicado al sistema concursal- indica que los procedimientos para el cobro (ya sea mediante reestructuración o liquidación) no deben generar mayores costos que los estrictamente necesarios para los acreedores (Carrasco & Núñez & Ortiz, 2012).

En términos prácticos, ello supone que las decisiones de los acreedores examinen la viabilidad del deudor (verificándose si existe, o no, potencialidad para superar la crisis). Solo así se determinará si se opta por el rescate patrimonial (con un plan de reestructuración) o si se decide retirar al deudor del mercado (con la aprobación de un convenio de liquidación). En este último supuesto los activos del obligado serán reasignados a otros agentes mediante ventas privadas, subastas públicas, adjudicaciones en pago a acreedores, etc.

Naturalmente, los acreedores deban tomar decisiones colegiadas, pues no es posible que cada uno ejerza acciones individuales de cobranza. Si se aceptase esto último, se generaría un desmembramiento del patrimonio, con pérdida de valor de los bienes, pese a que lo aconsejable –debido a la situación de crisis generalizada- es que tales bienes permanezcan como parte de una unidad económica a fin de preservar su valor como un patrimonio colectivo (Jackson, 1986).

En el caso específico del sistema peruano, éste se erige actualmente en torno a la necesidad de protección del crédito (Decreto Legislativo 1050, 2008, art. 1), para cuyo efecto se ofrece a los acreedores la opción de la liquidación del patrimonio deudor o la de la reestructuración patrimonial, sin perjuicio de brindarle una alternativa potestativa al deudor -en la etapa previa a la crisis generalizada- consistente en el procedimiento de concurso preventivo.

En cualquier escenario (trátase de una reprogramación de pasivos o en la liquidación), el sistema concursal peruano está orientado a que se cumplan con los principios de universalidad, colectividad y proporcionalidad.

La proporcionalidad regula cómo participarán los acreedores en las pérdidas que pueden generarse a partir de sus decisiones sobre el destino del deudor, pues debido a la insuficiencia patrimonial la imposibilidad de pago es un riesgo cierto (Ley 27809, 2002, art. VI Título Preliminar).

Por su parte, la universalidad y colectividad exigen que toda la controversia patrimonial de la crisis se gestione ante una única instancia (que, en nuestro caso, resulta ser el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual - INDECOPI, en tanto supervisor del sistema concursal), facilitándose así la coordinación de intereses de todos los acreedores (Finch, 2002). De este modo, se busca eliminar cualquier intento de solución individual, que no haría sino afectar más al colectivo de acreedores.

Cabe precisar que si los acreedores optaron por la reestructuración, la ejecución exitosa de tal decisión consistirá en el cumplimiento del plan de pagos. En caso se haya decidido liquidar el patrimonio deudor y se extinguiesen los bienes de la masa antes de la cancelación de los adeudos (lo cual ordinariamente sucede), el liquidador deberá promover un juicio de quiebra para que se expidan certificados de incobrabilidad respecto a quienes no llegaron a recuperar sus créditos.

Efectuado tal bosquejo preliminar de lo que supone un sistema concursal y el régimen nacional, resulta pertinente referir qué ha sucedido en la práctica del caso peruano, en el que nos encontramos regidos por una ley concursal del año 2002 (Ley General del Sistema Concursal, con modificaciones posteriores), cuyo antecedente directo fue la Ley de Reestructuración Empresarial (año 1992), que a su vez modificó sustancialmente los conceptos en materia concursal que, durante más de medio siglo, estuvieron delimitados por la Ley de Quiebras de 1932 (esta norma, a su vez, se emitió para sustituir los esquemas de cobro que el ordenamiento procesal civil había puesto a disposición de los acreedores).

¿Qué es lo que ha pasado en nuestro sistema concursal?, ¿la norma ha servido verdaderamente como un mecanismo para el rescate empresarial o más bien la casuística da cuenta, mayoritariamente, de liquidaciones?. Como es sabido, lo que ha sucedido es que el sistema concursal registra básicamente casos de liquidaciones.

De hecho, ya hace 16 años, y refiriéndose a contundente estadística que se remontaba a 1993 (vale decir, desde el nuevo planteamiento conceptual del sistema concursal peruano), los especialistas se preguntaban por qué en nuestro país habían ocurrido tan pocas decisiones de reestructuración (Ezcurra & Eguzquiza, 2002).

Ello, a la fecha, no ha cambiado. Al respecto, puede consultarse el último anuario disponible de Estadísticas Institucionales del INDECOPI (correspondiente al año 2017)

para verificar que, en el caso de la sede central del INDECOPI, en el 88% de las decisiones de junta se optó por la liquidación, en tanto que en la sede Lima Norte durante 2016 en el 100% de las decisiones se aprobó también el destino de salida del mercado (INDECOPI, 2018).

Claramente, no hay evidencia de mayor casuística en reestructuración patrimonial. Y las liquidaciones conducen, mayoritariamente, a la incobrabilidad (parcial o total) de la deuda (pues solo se paga con cargo a los bienes disponibles, y hasta lo que alcance).

En este punto, creemos necesario precisar que, a nuestro entender, sería errado sostener que el Estado (mediante el sistema concursal y su legislación específica) deba fomentar necesariamente las reestructuraciones, pues ello es una decisión de los acreedores que únicamente puede ser expresada luego del análisis sobre la viabilidad de su deudor.

Es decir, y según desarrollaremos más adelante, la sola conservación de la empresa no puede ser la premisa bajo la cual se construya un sistema concursal. Consideramos que el Estado haría mal en promocionar la permanencia de unidades empresariales deficitarias, pues ello solo generaría el incremento de créditos insatisfechos (entre los cuales estarían, por ejemplo, los acreedores laborales).

Claramente, si se tiene en cuenta que la premisa del sistema es que los acreedores decidan colectivamente la alternativa más eficiente, no tendría sentido que –por imposición estatal- se les pretenda obligar a que desarrollen una reestructuración que les irrogaría mayores costos.

Al respecto, resulta pertinente comentar que en el diseño original de la Ley 27809 (año 2002), los objetivos del sistema concursal consideraban tan relevante la permanencia de la unidad productiva como la protección del crédito. Ello fue decantado años después, al delimitar el objetivo del sistema únicamente en referencia a la recuperación del crédito (Decreto Legislativo 1050, 2008, art. 1).

Ahora bien, no deja de ser cierto que una disolución y liquidación, mediante la cual se materializa la salida del mercado del deudor, tiene clara incidencia respecto a acreedores que terminan resultando impagos (como, por ejemplo, la propia administración tributaria, que no goza de un orden preferente de cobro), o por los

efectos que se proyectan en el ámbito social (y de la economía en general) en atención a los puestos de trabajo que se pierden.

Por ello, consideramos que es válido cuestionarse si acaso la actual regulación del sistema no deja a los acreedores como única opción la liquidación. Es decir, y sin que se entienda que deba promocionarse irrestrictamente la reestructuración, debería analizarse si el diseño de nuestros procedimientos concursales, tal como se ha establecido, favorece la reestructuración patrimonial de empresas o, ciertamente, esta opción termina representando una alternativa menos eficiente en comparación con la posibilidad de la liquidación.

Y, claro está, como quiera que puede suceder que los deudores lleguen a los procedimientos concursales con un nivel de deterioro irreversible, también resulta necesario analizar si las opciones preventivas (a las que las empresas hubiesen podido recurrir antes de la insolvencia) están convenientemente difundidas y diseñadas. Ello, porque la ley contempla la alternativa de aprobar un acuerdo global de refinanciación en la fase pre insolvencia, mediante al recurso al procedimiento concursal preventivo.

Y adviértase que la solución preventiva es reputada como un vehículo para que los particulares resuelvan una situación que devendría en insolvencia concursal (Talero & Vilchez, 2010).

Resulta entonces relevante considerar la trascendencia y alcances del régimen preventivo, pues posibilita el salvataje del deudor, con la evidente satisfacción de las acreencias, sin tener que estar inmerso en la fase extrema de la insolvencia (en la que probablemente la situación financiera y patrimonial estará tan comprometida que lo único eficiente sea el desarrollo de una liquidación).

Apréciase que, en la medida que se adopte la alternativa óptima en sede concursal, aun sea en la fase preventiva, se estaría actuando según la lógica del sistema, orientado a minimizar costos (Fernández, 2004) y proteger la recuperación del crédito.

En dicho contexto, que tiene que ver con la mejor opción de cobro para los acreedores, es que deseamos establecer las líneas directrices para la presente investigación.

Ya hemos visto que, históricamente, el sistema concursal peruano ha acumulado abundante casuística de liquidaciones. Y así ha ocurrido en virtud de la decisión de los acreedores, al no existir indicios de viabilidad que justificasen una reestructuración patrimonial.

Ello, pese a que la viabilidad es un concepto que puede ser revisado por los acreedores inclusive después de haber decidido la liquidación, pues la norma brinda la opción de revertir la liquidación para pasar a una reestructuración (Ley 27809, 2002, art. 91). No obstante, tal reconsideración de lo decidido no ha ocurrido mayormente.

Si asumimos que las opciones de los acreedores solo han procurado buscar un esquema certero de cobro, resulta que tal certeza no ha sido asociada a la aprobación de un plan de reestructuración. Por el contrario, la decisión de liquidar no ha sido sino el anticipo de una declaración judicial de quiebra, en la que la autoridad competente deja constancia de la incobrabilidad de los créditos.

Y la realidad de una liquidación impacta al acreedor y al entorno económico en general, lo cual plantea que nos cuestionemos por qué el diseño de la reestructuración patrimonial no ha podido ser, en la mayoría de los casos, ninguna opción atractiva o eficiente para la defensa del crédito.

Más allá de dicha interrogante, debemos cuestionar también hasta qué punto la abundancia de liquidaciones no pueda ser acaso atribuible a los propios deudores, quienes no han tenido la diligencia de actuar preventivamente y solo han podido presentarse ante sus acreedores en un contexto de crisis ya generalizada. Sabemos que, como fórmula preventiva, pudieron promover un acuerdo global de refinanciación, por lo que igualmente corresponde preguntarse por qué el uso de tal fórmula no se ha difundido.

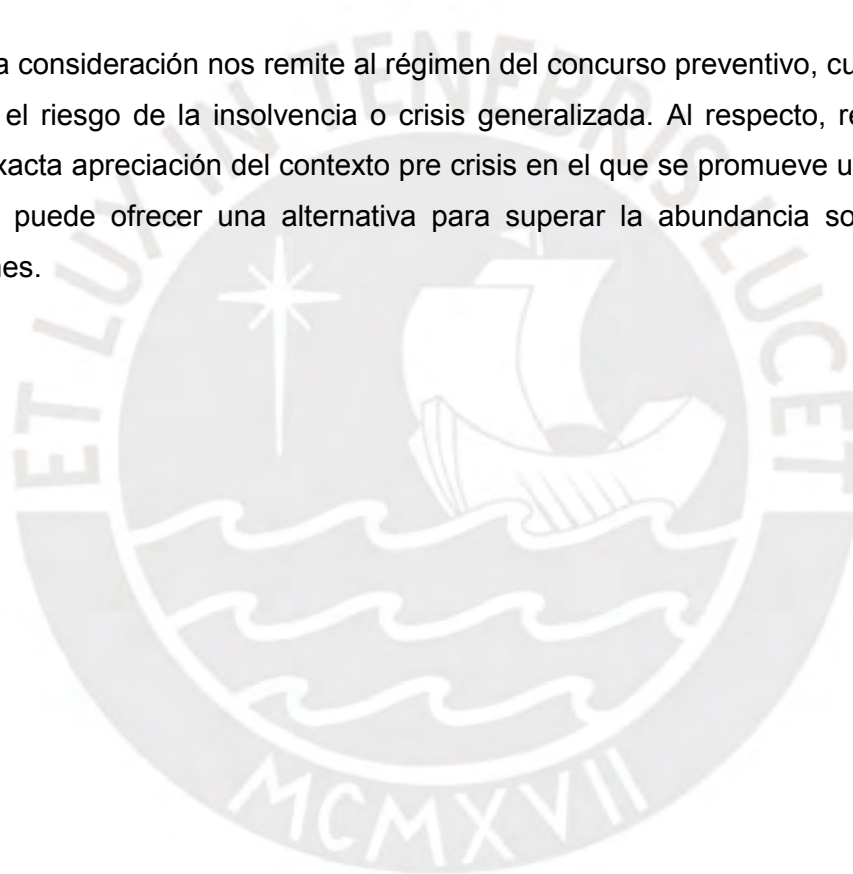
Creemos firmemente que si analizamos estos cuestionamientos y llegamos a un planteamiento que los responda, podremos ofrecer un panorama claro que optimice los esquemas de nuestro sistema concursal y se garantice la recuperación del crédito. Ello, a nivel de mercado, asegurará la cadena de pagos e impactará positivamente tanto a nivel económico como social.

Bajo dichas premisas, la presente investigación empezará revisando no solo el marco teórico del tema, que supone conocer la dialéctica original entre el principio de

conservación de la empresa y la perspectiva de defensa del acreedor; sino que además se analizarán los distintos enfoques de sistemas normativos comparados con experiencia en regularización de pasivos colectivos, contrastándolos con el modelo concursal peruano.

De la misma manera, también se revisarán las medidas proactivas que le corresponde asumir al deudor, quien en virtud de la gestión de sus administradores cuenta con una perspectiva e información privilegiada para avizorar la crisis y, de modo diligente, actuar orientado a la conservación de su negocio, lo cual permitirá proponer fórmulas de regularización razonables que brinden satisfacción a sus acreedores.

Esta última consideración nos remite al régimen del concurso preventivo, cuyo objetivo es disipar el riesgo de la insolvencia o crisis generalizada. Al respecto, revisaremos cómo la exacta apreciación del contexto pre crisis en el que se promueve un concurso preventivo puede ofrecer una alternativa para superar la abundancia sostenida de liquidaciones.



CAPÍTULO 1: ESTADO DEL ARTE Y MARCO TEÓRICO

La investigación sobre los estudios y concepciones concursales nos da cuenta que, a nivel de la doctrina nacional, no existe mayor análisis dogmático (pero sí exegético) sobre el sistema, por lo que necesariamente se ha debido recurrir a la doctrina comparada para analizar los alcances del debate conceptual, lo cual debe ser revisado con las salvedades del caso debido al carácter singular de nuestro diseño concursal (en el que, por ejemplo, la autoridad administrativa sustituye a la judicial, o en el que existe un régimen preventivo y uno ordinario que ofrecen –en ambos casos- la posibilidad de reprogramar pasivos, ya sea mediante un acuerdo global de refinanciación o un plan de reestructuración, respectivamente).

Por ello, y a fin de exponer adecuadamente la problemática que se plantea, el marco teórico se inicia con las aproximaciones conceptuales a la noción de la insolvencia, pues a partir de la misma se activa el régimen concursal.

Luego, ya en el contexto de las acreencias colectivas a cargo de un insolvente, resulta necesario apreciar la trascendencia del principio *“par condicio creditorum”* (sustento del sistema concursal orientado a equiparar a los acreedores, en oposición al régimen general del derecho común que se expresa en el principio *“prior in tempore potior in iure”* o “primero en el tiempo, mejor en el derecho”).

Y como ya se ha indicado que una de las alternativas de los acreedores concursales supone mantener al deudor en el mercado, resulta pertinente revisar la discusión en torno al principio de conservación de la empresa y su necesario correlato con la viabilidad del deudor.

Una vez que se aprehenda el actual alcance del principio de conservación de la empresa (subordinado a la protección del crédito), corresponderá examinar la visión sobre las conductas eficientes que se esperan de los acreedores y deudores en sede concursal (y cómo esto ya ha sido plasmado en sistemas comparados que merecen ser revisados).

A la luz de ello, estimamos que podrá aprehenderse por qué una actuación eficiente de los deudores es válida en tanto facilite la protección del crédito, que es el objetivo central del sistema concursal peruano.

1.1. La situación de insolvencia como elemento habilitante para la activación del sistema concursal

Previo al análisis de las ideas conceptuales al respecto, no deja de ser pertinente mencionar que en lo que respecta específicamente al sistema peruano, fue a propósito de la Ley de Reestructuración Empresarial (año 1992) que se introdujo la mención a la “insolvencia”, en el contexto en el que se dio por superado el antiguo esquema de ejecución colectiva judicial dispuesto en la Ley de Quiebras de 1932. Esta antiquísima norma, por lo demás, no aludía a “insolventes” sino a deudores comerciantes quebrados.

Después de 1992 las referencias a la “insolvencia” se mantuvieron, pues la siguiente norma concursal, denominada Ley de Reestructuración Patrimonial (año 1996) aludía a “estados de insolvencia”, permitiéndose inclusive incorporar una definición que se refería a la cesación de pagos o a la insuficiencia patrimonial (Decreto Legislativo 845, 1996, art. 1).

Curiosamente, con la promulgación de la actual norma (Ley General del Sistema Concursal del año 2002) se retiró toda mención a la “insolvencia”, aunque lo cierto es que el concepto no deja de ser inherente a un sistema de crisis patrimoniales, así exista mención expresa o no.

Como consecuencia de esta opción legislativa de 2002, el término “insolvencia” permanece en nuestro derecho positivo (como mención literal) circunscrito al campo del derecho civil, sin una necesaria asociación a la cesación generalizada de pagos o a un patrimonio en crisis. La mención expresa del derecho común, limita la constatación de la insolvencia a la falta de garantías para la deuda pactada (Código Civil, 1984, art. 181). Naturalmente, ello no debe identificarse con la insolvencia del derecho concursal, pues sobre la base de esta última es que se han estructurado planteamientos doctrinarios y sistemas normativos en general.

Efectuadas tales precisiones, corresponde entonces que nos interroguemos respecto a lo que los distintos estudiosos han enmarcado dentro del concepto de insolvencia.

Sobre el particular, las investigaciones actuales dan cuenta que la insolvencia va más allá de lo propiamente jurídico, pues no basta con advertir que se ha incumplido el plazo de una obligación para poder asumir un escenario de insolvencia. Una visión integral de la insolvencia supone, como explican Pérez & Martínez, que el “determinar normativamente los requisitos económicos – contables – financieros – jurídicos para poder describir y calificar un estado de insolvencia, requiere observar muchos aspectos interdisciplinarios a los que se acudiría parcialmente” (2015). Ello, porque en el insolvente confluyen hechos reveladores como la iliquidez (que seguramente ha degenerado de coyuntural en estructural), el sobreendeudamiento y, desde luego, la cesación de pagos. Tales elementos circulan en torno a la insolvencia, e inclusive se discute la relación causa y efecto que puede advertirse entre ellos.

Según las fuentes consultadas, la iliquidez (que la entendemos como la falta de caja para atender los compromisos inmediatos o pasivos corrientes) no es solamente uno de los hechos reveladores de la insolvencia, sino que al ser una situación diferente al déficit puntual de recursos es elemento desencadenante de la incapacidad de pago, determinando así cesación de cumplimientos sostenida en el tiempo. Como bien han expresado los estudios sobre la materia:

La iliquidez existente al momento de la apertura –en tanto supuesto de hecho para satisfacer la incapacidad o la cesación de pagos- es condición necesaria pero no suficiente, ya que justamente se exige su duración en el tiempo. Para la consideración de la admisibilidad o no de la declaración de insolvencia para el inicio del proceso concursal, a partir de la acreditación del estado de cesación o incapacidad de pago (directamente condicionado con la iliquidez), se incluyen no solo una situación temporal momentánea, sino además se suma la necesidad de duración mínima en base a un juicio de probabilidad. (Pérez & Martínez, 2015)

Naturalmente, la iliquidez misma podría tener diferentes causas, tales como la caída en el nivel de las ventas, la falta de compromiso de los dueños del negocio (al no realizar aportes adicionales), el descalce financiero (por falta de realización de cuentas por cobrar, pese al honramiento oportuno de las cuentas por pagar corrientes), etc. El caso es que, verificada la iliquidez, no sorprende que también se detecte sobreendeudamiento, por haberse utilizado esta alternativa como recurso inmediato para la continuidad de operaciones de la empresa deudora.

Puede apreciarse entonces que la iliquidez sostenida no se circunscribe a una situación de déficit de caja, sino que además se proyecta al ámbito obligacional (por la cesación de pagos) y económico financiero (por el sobreendeudamiento e insuficiencia patrimonial que compromete el futuro empresarial).

No sorprende entonces que al abarcar tantos campos, se haya afirmado que la insolvencia “corresponde a un fenómeno multidimensional y no solo económico” (Pérez & Martínez, 2015). La insolvencia, así entendida, trasciende la imposibilidad de pago, remitiéndonos a una empresa cuya viabilidad a futuro ya está seriamente comprometida, en la que al mismo tiempo su masa de activos resulta insuficiente para atender el total de las obligaciones asumidas.

Por lo demás, no podemos dejar de mencionar que si bien la insolvencia es un concepto esencialmente intrínseco al deudor, ya sea porque se refiere a su situación financiera (en virtud de sus endeudamientos y posibilidades de caja) o a su situación patrimonial (posibilidad que sus bienes atiendan el pago de las obligaciones); no es menos cierto que existen factores exógenos que también afectan al insolvente.

Clara evidencia de ello son elementos externos como la competencia de mercado, factores internacionales, fluctuaciones por tipo de cambio o, inclusive, el propio sector industrial en el que se desarrolla el producto o servicio que brinda el empresario en crisis.

A título de ejemplo, y para ilustrar cómo los factores externos pueden afectar un producto o servicio más allá de las circunstancias internas de la empresa, podemos referirnos al caso de las máquinas de escribir Olivetti, negocio iniciado a inicios del siglo pasado, pero que –debido a las nuevas tecnologías- tuvo que sustituir sus productos por cajas registradoras, con tal de permanecer en el mercado (Del Giudice & Della Peruta & Carayannis, 2011).

Más dramático fue el caso de la Eastman Kodak Company, empresa que vendía el servicio de impresiones fotográficas (bajo el lema “*you press the button, we do the rest*” o “usted aprieta el botón, nosotros hacemos el resto”), lo cual en los tiempos contemporáneos no significa ninguna oferta de valor. No sorprende, por tanto, que al dejar de presentar alternativas concretas de innovación, la Kodak tuviera que

someterse en 2012 a la normativa concursal de los Estados Unidos (Bañuelos & Pérez – Novelo & Vega, 2012).

¿Qué hemos querido referir con los dos casos paradigmáticos mencionados? Que, efectivamente, el concepto de insolvencia es sumamente amplio, tan así que inclusive merecer ser complementariamente apreciado –por parte de los acreedores- a la luz de la viabilidad de la empresa en crisis, la cual en muchos casos depende de factores externos.

Por ello, y así como la insolvencia constituye un estado que justifica la actuación del sistema concursal, también supone un contexto que exige a los acreedores un análisis cuidadoso sobre la viabilidad de su deudor antes de optar por la alternativa más eficiente para la recuperación de sus créditos.

En relación al devenir del concepto de insolvencia, podemos remitirnos a dos bases históricas uniformemente aceptadas. De un lado, se tiene la referencia del Código de Comercio francés de 1807, que estableció la cesación de pagos como presupuesto objetivo de la quiebra (Orduña, 1994). Ello, según hemos visto, es claramente simplista, pues la sola cesación de pagos no es, por sí misma, sinónimo de insolvencia.

No es de extrañar entonces que la visión de la legislación francesa del siglo diecinueve fuera discutida a partir del aporte del jurista italiano Bonelli, para quien la insolvencia era, en todo caso, un hecho a partir del cual se puede presumir la quiebra; pero que en lo fundamental suponía un estado del patrimonio del deudor. Así, para Bonelli (1938) la insolvencia era el “estado del patrimonio de una persona, por el que ésta se revela impotente para hacer frente a las deudas que lo gravan” (citado por Orduña, 1994). Claramente, se advierte que esta noción de Bonelli (a partir de la cual se teorizó luego) consideraba a la insolvencia como un estado diferente a la cesación de pagos (esto último, en todo caso, se refiere a una situación coyuntural). El incumplimiento obligacional múltiple (antes considerado por el derecho francés como presupuesto objetivo habilitante de la quiebra) resultaba ser un “mero signo externo de la posible impotencia patrimonial” (Orduña, 1994) o, como diríamos hoy, un hecho revelador de la insolvencia.

Obviamente, la noción de insolvencia luego sería acogida con distintos matices por el derecho comparado, aportándole cada sistema sus perspectivas propias. En el caso

peruano, en 1996 se consagró una definición del estado de insolvencia, con remisión a pérdidas patrimoniales y a la imposibilidad de pagar (provisional o definitivamente) los créditos asumidos. Claramente, esta definición general no buscó ingresar a la variopinta casuística de las empresas en crisis, por lo que no hubo referencia explícita a la iliquidez o al sobreendeudamiento.

Actualmente, la verificación de la insolvencia en Perú supone que el deudor tenga más de un tercio de sus obligaciones vencidas e impagas por más de treinta días, o que tenga pérdidas acumuladas (deducidas las reservas) superiores al tercio del capital social pagado (Ley 27809, 2002, art. 24.1).

Sistemas como el nuestro, que exigen que se verifique la existencia de deudas impagas, incorporan un tamiz desde la perspectiva que Good (1997) denominó el enfoque del “*cash flow test*” o “examen del flujo de efectivo”, orientado únicamente a apreciar la liquidez del deudor para cancelar deuda al vencimiento (citado en Jiménez, 2011).

De otro lado, cuando se analizan las pérdidas acumuladas y su impacto en el capital social se aplica el otro enfoque que Good (1997) denominó “*balance sheet test*” o “examen del balance general”, el cual mide la situación patrimonial para verificar si el deudor es solvente en activos o si, por el contrario, más bien estamos ante un patrimonio negativo que resulta inferior a las obligaciones actuales (citado en Jiménez, 2011).

Ya sea por cualquiera de los dos filtros, queda claro que nuestro sistema ha optado por referir como hechos reveladores de la insolvencia la iliquidez para afrontar pagos y la insuficiencia patrimonial, según los elementos aceptados por la doctrina como propios de un entorno de insolvencia.

De hecho, en la práctica sucede que el insolvente con pagos incumplidos es además una empresa en la que sus accionistas no generan aportes de capital (o éste es insuficiente respecto a las deudas), por lo cual una declaración de concurso es el anticipo para una futura disolución y liquidación.

En concordancia con ello, el sistema concursal peruano tiene dispuesto que en el caso extremo en que las pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, superen el total del capital social pagado, el deudor insolvente solo podrá solicitar su disolución y

liquidación (Ley 27809, 2002, art. 24.2.b). Existe entonces un filtro legal, de carácter patrimonial (a ser verificado en el balance) que impide reestructurar empresas con altos niveles de pérdida. Al respecto, los análisis nacionales han considerado lo siguiente:

El sustento de introducir en el sistema concursal peruano un filtro legal para reestructurar a las empresas aparente ser razonable. Ciertamente, si el capital social de la empresa es inferior a sus pérdidas acumuladas, previamente habiendo deducido las reservas, implica que los accionistas han perdido la totalidad de lo invertido o aportado y, por lo tanto, para ellos, la única solución será liquidar la empresa, en tanto se haya descartado aportar nuevos recursos para cubrir las pérdidas acumuladas, por ende, la decisión de liquidar directamente la empresa sería razonable para ellos. (Jiménez, 2011)

Obviamente, ello sería coherente en un escenario como el descrito, en el que se manifiesta el desinterés o imposibilidad de los deudores en inyectar capital a su propia empresa para asumir sus compromisos financieros.

Entonces, adviértase cómo en la noción de insolvencia confluyen, más allá de la cesación de pagos; la iliquidez y la insuficiencia patrimonial. Hoy todos los estudios concuerdan en que la insolvencia es un estado sostenido en el tiempo, a partir de lo cual se activa la intervención del sistema concursal.

1.1.1. *Las consideraciones objetivas que dan cuenta del estado de insolvencia*

Los parámetros como los que han sido indicados suponen un tamiz para identificar al deudor que puede ser sometido al sistema concursal. Y ello nos remite al tema que doctrinariamente se conoce como el “presupuesto objetivo de la quiebra”.

Para Uría (1953), el presupuesto objetivo de la quiebra debía ser la cesación en los pagos (citado en Orduña, 1994); en tanto que para Garrigues (1979) el presupuesto objetivo más bien debía remitirse al estado de insolvencia, supuesto en el que el activo es patrimonialmente insuficiente para atender el pasivo.

A propósito de ambas ideas, se ha llegado a indicar que tales consideraciones no son excluyentes y pueden ser contempladas como presupuesto objetivo de la insolvencia, pues consideran los principios propios del derecho concursal:

Desde una perspectiva analítica, ambos planteamientos resultan plenamente compatibles si se abandona su erróneo punto de partida: la pretensión de un presupuesto absoluto de la quiebra, pues ambos conceptos, al margen de su lógica diferenciación técnico – jurídica, responden a los principios rectores que informan el procedimiento de quiebra, concordando de forma clara con las notas sustantivas que lo caracterizan (Orduña, 1994).

Ciertamente, estimamos que la mixtificación sí es posible porque, en efecto, para considerar que un deudor merece ser sometido al sistema concursal es innegable que debe advertirse un entorno de insolvencia en el que ocurra cesación de pagos e insuficiencia patrimonial.

En esa línea, encontramos positivo que nuestro sistema contemple requisitos objetivos como exigencias para acceder al concurso; requiriéndose que se deba tener más de un tercio de obligaciones vencidas e impagas por más de treinta días o que se registren pérdidas acumuladas que, deducidas las reservas, sean superiores al tercio del capital social pagado.

Ello permite superar concepciones de presupuestos objetivos indefinidos -cuya objetividad consideramos cuestionable- que presentarían, según Pacchi (2017) “contornos inciertos”, por lo que obligarían a la autoridad a un atento examen (no exento de subjetividad, estimamos). Tal falta de definición no existe en nuestro sistema (ni es promovida por nuestros juristas) y ello, reiteramos es positivo.

1.2. La discusión en torno a la “*par condicio creditorum*”

Definido ya el contexto de apertura del concurso, se ha entendido que la regulación del sistema debe tener en cuenta el principio de “*par condicio creditorum*”, según el cual todos los acreedores participan proporcionalmente de las pérdidas que se generen.

Adviértase que una primera aproximación al principio nos indica que está orientado a que se respete la comunidad de pérdidas, admitiéndose como excepción la legítima

prelación de otros acreedores (Baeza, 2011). Nuestro sistema concursal no es ajeno a tal principio y hace referencia al mismo en los siguientes términos:

Los acreedores participan proporcionalmente en el resultado económico de los procedimientos concursales, ante la imposibilidad del deudor de satisfacer con su patrimonio los créditos existentes, salvo los órdenes de preferencia establecidos expresamente en la presente Ley. (Ley 27809, 2002, art. VI Título Preliminar)

Y es lógico que el sistema concursal reconozca la trascendencia de este principio, pues por lo regular el patrimonio de la empresa en crisis es insuficiente para atender íntegramente el pasivo generado, por lo que resulta previsible que ocurran pérdidas respecto a las expectativas de cobro, siendo entonces necesario que el derecho concursal disponga que tales pérdidas deban ser distribuidas entre todos los acreedores.

No obstante, téngase en cuenta que la propia formulación de la *par condicio creditorum* reconoce salvedades excepcionales, consistentes en el orden de preferencia en los pagos (lo cual puede ocurrir en el marco de un proceso de disolución y liquidación). Ello, porque en un escenario de salida de mercado el cobro de las acreencias laborales, por ejemplo, se antepone al de los acreedores con embargos o garantías sobre bienes del insolvente, en tanto que –a su vez- estos últimos tienen preferencia de cobro respecto a la administración tributaria (Ley 27809, 2002, art. 42).

Adviértase entonces que el orden de preferencia (que constituye salvedad reconocida en la *par condicio creditorum*) se aplica en un supuesto fáctico de recurrente constatación en el contexto concursal, consistente en que es previsible que el patrimonio del insolvente no alcance para satisfacer todas las acreencias impagas.

Ello no hace sino reiterar el interés en explorar por qué nuestro sistema no ha tenido mayor experiencia de reestructuraciones exitosas, pues claramente las liquidaciones llevan a un escenario de incobrabilidad del crédito que no se condice con las legítimas expectativas de todos los acreedores.

En la presente sección, creemos pertinente enfatizar que la *par condicio creditorum* no garantiza, como literal y equívocamente podría entenderse, que todos los acreedores

pierdan aritméticamente en los mismos términos. No, si la regla admite excepciones (consistentes en el orden de prelación de pagos propio de una liquidación), entonces es probable que existan acreedores de los últimos rangos que simplemente no cobren en lo absoluto, pues la insuficiencia patrimonial generará que solo se les expida certificaciones de incobrabilidad en el marco del posterior juicio de quiebra.

Respecto a la errada impresión inmediata que podría generar la *par condicio creditorum*, en el sentido que garantizaría una exacta repartición de las pérdidas en un escenario concursal, se ha indicado que:

Cualquiera que haya tenido una mínima noticia del funcionamiento del sistema concursal sabe que el reparto que se produce siempre es desigual. Por tanto, si hay que defender las ventajas de un tratamiento concursal de las relaciones jurídicas frente al sistema preconcursal de tratamiento aislado de las mismas, el argumento ha de situarse en un plano que no se apoye en el mito del reparto equitativo de las pérdidas. (Bisbal, 1994)

Ello, porque justamente la insuficiencia patrimonial impacta más a algunos acreedores que otros. Adviértase que la presencia de un insolvente en curso de liquidación requiere que el mercado y sus acreedores deban “remover ese patrimonio enfermo del tráfico comercial normal” (Puga, 1999). Y en esa necesaria reasignación de bienes no hay garantía de cobro total, así se aplique la regla de la *par condicio creditorum*, pues ésta se encuentra relativizada por el reconocimiento de los órdenes de preferencia.

Por ello, no es de extrañar que la doctrina contemporánea precise la visión que debe tenerse de la *par condicio creditorum*, a fin de evitar el mal entendimiento del principio (asociándolo a una participación exactamente paritaria de los acreedores).

La comunidad aritmética de pérdidas en un ideal pero no en una realidad, por lo que Goldenberg ha llegado a considerar que “la *par condicio creditorum* no solamente es una frase carente de un contenido propio, sino –como hemos visto- falaz, en tanto se pretende que exprese tanto más de lo que literalmente dispone” (Goldenberg, 2010).

Este mismo autor, por cierto, expresa que la visión completa de la *par condicio creditorum* no debe agotarse en la “graduación de los créditos” (o el “orden de preferencia”, según los términos de nuestra norma) sino que, en lo fundamental, el

mejor modo de soportar las pérdidas en común es mediante la regla de la proporcionalidad, la cual tiene genera el beneficio de “expansión del riesgo de insolvencia en el mayor número de acreedores posibles” (Goldenberg, 2010). Ello, porque al permitirse la participación proporcional de cada uno de los acreedores que integra un determinado orden de cobro, se llegan a distribuir las pérdidas entre más afectados.

Por tal razón estimamos acertado que en nuestro sistema la participación en las pérdidas ocurra bajo la regla de la proporcionalidad (Ley 27809, 2002, art. VI Título Preliminar), superando así la clásica y limitada acepción de la *par condicio creditorum* al indicarse que los pagos en una liquidación deben considerar “la distribución proporcional al porcentaje que representan los créditos dentro del total de deudas de un orden de preferencia” (Ley 27809, 2002, art. 88.4).

Ahora bien, está claro que el intento de mitigación de pérdidas mediante el reparto proporcional se verificará fundamentalmente en un escenario de liquidación.

Si revisamos la otra alternativa que brinda el régimen concursal a los acreedores (el rescate empresarial), las pérdidas se generarían con ocasión del fracaso del plan de reestructuración o, aún durante con la vigencia de la reestructuración, por la necesidad de incorporar condonaciones, reducciones de intereses, etc.

A título de referencia histórica que nos permita apreciar cómo en un escenario de reestructuración de deuda la aplicación de la regla *par condicio creditorum* tampoco es rigurosa, puede mencionarse el caso del *réglement amiable* (o “reglamento amigable”) introducido por el derecho concursal francés en 1984. Mediante este esquema, se puso a disposición de los deudores un instrumento que facilitó negociaciones individuales con los principales acreedores, de tal manera que esta suerte de convenio preventivo evitase la insolvencia del deudor. No obstante, resulta obvio que un régimen que permitía esquemas diferentes de pago (según la representatividad de ciertas acreencias) resulta también distanciarse de la *par condicio creditorum*, pues en opinión de la doctrina con el reglamento amigable de los franceses:

Se produce una ruptura del tradicional principio de la *pars conditio creditorum* manifestada en el ámbito de aplicación subjetivo del instituto limitado a los principales acreedores, así como en materia de contenido del acuerdo, que puede ser distinto para cada acreedor. (Pulgar, 1994)

Efectuadas las precisiones previas sobre la *par condicio creditorum* y el actual enfoque doctrinal y legislativo al respecto, nos referiremos al otro tópico pertinente y con trascendencia para de los fines de la presente investigación, consistente en la discusión sobre el principio de conservación de la empresa.

1.3. La conservación de la empresa y su relación con el análisis de viabilidad del deudor

Según hemos anticipado, no compartimos que deba postularse que la premisa de un sistema concursal sea necesariamente la conservación de la empresa, pues ello depende de la viabilidad del deudor en cada caso.

No obstante, no es menos cierto que cuando se analiza la reprogramación de los pasivos y las alternativas para superar la crisis (o salir de la fase previa a la crisis generalizada, en el caso del concurso preventivo), gran parte de la discusión se inicia con el debate sobre la conservación de la empresa deudora, ya sea que ésta merezca la oportunidad de un acuerdo global de refinanciación (para evitar la insolvencia futura) o el sometimiento a una reestructuración patrimonial (de tal manera que no se le retire del mercado vía liquidación).

Y ello claramente tiene una explicación, la cual se puede apreciar a la luz de la evolución conceptual del sistema concursal, pues éste surgió, históricamente, como un derecho de liquidaciones (quiebras) y hasta punitivo (piénsese en la inhabilitación del quebrado, por ejemplo). Sin embargo, con el devenir de los tiempos, se aceptó también que el sistema concursal represente una oportunidad de salvataje para la empresa en crisis.

De hecho, la visión que estigmatizaba al deudor, identificándolo con un defraudador, hasta llegó a tener un adagio en latín: "*decoctor ergo defraudator*" lo cual en su momento fue suficiente para justificar la finalidad sancionatoria del derecho concursal (Goldenberg, 2013), denegándose cualquier posible conservación del deudor.

Enfocada la cuestión desde tal perspectiva, Pajardi (1992) indica que era natural que la reacción estatal se concentrase en las liquidaciones (sin dejar opción a la conservación vía reestructuración), pues de tal manera el poder público hacía suyos los intereses de los acreedores (reivindicándolos) y disponía la salida del deudor del

mercado (citado en Goldenberg, 2013). El prejuicio sobre un deudor deshonesto, fraudulento o culpable no dejaba cabida para un convenio de regularización de obligaciones, pues si ello ocurría se entendía que estaría soslayándose la reacción punitiva que se le exigía al Estado (Goldenberg, 2013).

En el caso peruano, tal perspectiva del acreedor tampoco fue ajena a la evolución de nuestro derecho concursal. Así, en la etapa previa a la promulgación de la Ley de Quiebras de 1932, existió un memorial de la Cámara de Comercio de Lima (de 1930) que solicitó al Ministerio de Justicia una norma de quiebras que considere lo siguiente:

La situación excepcional por la que atraviesa actualmente el comercio nacional hace indispensable proceder a la brevedad posible a la reforma del título del Código de Procedimientos Civiles, que se refiere a la tramitación a la que están sujetos los procedimientos de quiebra. Bien conocidos son los resultados completamente nulos y hasta contraproducentes para sus intereses que los acreedores obtienen en los juicios de quiebra en la República y la falta absoluta de sanción para los deudores inescrupulosos. Sin temor a equivocarnos, se puede afirmar que la quiebra se ha convertido hoy en la amenaza que el comerciante deshonesto hace a sus acreedores. (Oficio de diciembre de 1930 emitido por la Cámara de Comercio de Lima al Ministerio de Justicia, citado por Nugent, 1962)

Adviértase cómo, en la idiosincrasia empresarial peruana de 1930, era tan importante recuperar el crédito como sancionar a un deudor categorizado como “inescrupuloso” o “deshonesto”.

No obstante, la apreciación respecto al deudor cambió en el tiempo. Sobre el particular, hemos podido investigar que fue la legislación francesa de mediados del siglo pasado la que introdujo la separación entre las identidades de la empresa y del empresario, aceptándose que pese a las actuaciones que haya podido ejecutar un empresario “desafortunado o ineficaz” (Redondo, 2011), sí era posible postular la supervivencia de la empresa, a partir de lo cual los posteriores análisis de derecho concursal plantearon la necesidad de revisar la viabilidad del deudor para definir si, efectivamente, éste merecía permanecer en el mercado (Dasso, 2008).

1.3.1. El análisis de viabilidad para optar por la mejor forma de recuperación del crédito

Respecto a la viabilidad, considérese que no es un concepto uniformemente aplicable para todos los casos. Por el contrario, exige a los acreedores (en la medida que estén interesados en desarrollar la mejor defensa de sus créditos) que realicen una evaluación específica, de tal manera que su decisión de reestructurar o de liquidar sea la más eficiente para el caso concreto. Claramente, no solo deberá apreciarse si el deudor ofrece productos o servicios competitivos en el mercado, sino que además tendrá que revisarse el comportamiento de la industria en particular, las posibilidades de acceso a nuevas fuentes de financiamiento, el nivel de compromiso de los accionistas, etc.

Pero, cualesquiera que sean los elementos que deban analizarse para realizar el juicio de viabilidad, consideramos que la determinación final al respecto corresponde a los acreedores, por ser directamente afectados con el fenómeno de la crisis empresarial. No es correcto que el Estado, desde una perspectiva meramente social, pretenda conservar empresas ineficientes, pues a mediano y largo plazo ello no hará sino afectar a los acreedores (y, probablemente, en primer lugar a los acreedores laborales).

En tal sentido, la apuesta por la reestructuración solo debe depender de una verificación de los acreedores, a partir de la cual puedan contar con elementos que den certeza respecto la viabilidad de su deudor. Ello, a su vez, les permitirá diseñar e implementar un plan de reestructuración, que ha llegado a ser considerado como un “plan de viabilidad”, que debe contener proyecciones a futuro y carecer de expectativas injustificadas, razón por la cual el plan no es garantía absoluta de un resultado (Sánchez, 2010).

Y tan cierto es que los acreedores son quienes resultan impactados con un análisis defectuoso de la viabilidad, o inclusive por el fracaso del plan debido a factores externos posteriores no atribuibles al deudor; que nuestra norma concursal establece que toda consecuencia y responsabilidad por la definición de la viabilidad es asumida por los acreedores (Ley 27809, 2002, art. III Título Preliminar).

Es más, en nuestro diseño normativo la determinación de la viabilidad es tan exclusiva de los acreedores que inclusive éstos pueden reexaminar su decisión de liquidación,

variándola a una de reestructuración, si aparecieran factores nuevos o no previstos al momento de haber optado por la liquidación (Ley 27809, 2002. art. 91.1).

Cuando a la empresa deudora no se le aprecia solo en relación a su crisis actual, sino que a tal enfoque se le agrega la visión de la empresa como futuro, es entonces que se contempla su viabilidad (Pulgar, 1994). Y tal viabilidad, en nuestra opinión, solo debe ser analizada por los acreedores, quienes asumen toda responsabilidad al respecto.

Consecuentemente, si se opta por conservar a la empresa en el mercado es porque el análisis de viabilidad así lo recomienda como alternativa más eficiente.

1.3.2. *Visión integradora de la conservación de la empresa con el análisis de viabilidad a fin de defender el crédito*

A la luz de las consideraciones precedentemente expresadas, no es de extrañar que el tránsito entre el principio de conservación de la empresa y la exigencia de verificar su viabilidad para determinar la permanencia en el mercado no fuera automático. Por el contrario, los autores consultados indican que la doctrina y legislación han debatido permanentemente entre dos polos que, dependiendo del enfoque que se emplee, pueden contraponerse o complementarse: el saneamiento de la empresa insolvente o la satisfacción del interés de los acreedores (Dasso, 2002).

Al respecto, nuestro propio sistema no ha sido la excepción. Recuérdese que hasta el año 2008 la legislación concursal peruana consideraba a la permanencia de la unidad productiva como uno de los objetivos del sistema, hasta que ello fue modificado al indicarse que la única finalidad del sistema concursal es la recuperación del crédito (Decreto Legislativo 1050, 2008, art. 1).

No obstante, hoy ya se asume que es válido conservar a la empresa soslayando cualquier tipo de consideración política o social; aceptándose que tal decisión se fundamente en una finalidad instrumental, pues se conserva la empresa en tanto ello representa la mejor alternativa de recuperación para el acreedor. Al respecto, se ha considerado correctamente que:

Se rechaza la conservación a ultranza de empresas inviables, sin desconocer las ventajas que para los acreedores pueden derivarse del

saneamiento de la empresa en crisis frente a la liquidación, al menos cuando el valor de la empresa en funcionamiento es mayor que la suma de los valores de cada uno de sus elementos patrimoniales. (Zabaleta, 2006)

Entonces, en la medida que un deudor sea viable (y, por tanto, apto para generar medios de pago del crédito) corresponde que sea conservado en el mercado.

Ahora bien, un esquema de salvataje empresarial (opuesto al de la liquidación) permitirá la permanencia del deudor en el mercado, aunque lógicamente deberán implementarse las medidas que correspondan para cada caso (reformulación del régimen de intereses, enajenación de activos prescindibles, acceso a nuevas fuentes de financiamiento, prórrogas, condonaciones, etc.), de tal manera que dicha conservación pueda sostenerse en el tiempo. Ello, claramente, supone que el análisis de viabilidad incorpore un compromiso, razonado y detenido, por parte de los acreedores respecto a la revisión de su deudor; a fin que la opción de la permanencia en el mercado genere, a mediano plazo, la satisfacción de las acreencias.

Como bien ha expresado un sector de la doctrina, conservar a la empresa no es lo mismo que reactivarla, por lo que el derecho concursal también debe contribuir en cuanto a ofrecer mecanismos que faciliten el salvataje empresarial, si es que el examen de viabilidad justifique tal opción (Richard, 2010a). Y, reiteramos, hoy la doctrina acepta que la conservación de la empresa tiene justificación en tanto ello maximice las posibilidades de recuperación del acreedor.

1.4. La actuación eficiente de acreedores y deudores

Según hemos visto, el diseño del modelo concursal asigna a los acreedores la potestad de adoptar la máxima decisión respecto al destino de su deudor, ya sea la reestructuración o la liquidación. En tal contexto, lo óptimo es que la decisión a implementar sea la más eficiente para la recuperación de los créditos.

No es de extrañar entonces, como indican Núñez & Carrasco & Ortíz (2012), que la eficiencia sea el criterio normativo que inspire el derecho concursal.

Resulta pertinente entonces verificar cuáles son los enfoques específicos que se le ha asignado a la eficiencia en el ámbito del sistema concursal.

Sobre el particular, hemos podido advertir que las diversas investigaciones en materia concursal concuerdan en que los agentes del sistema (el deudor y sus gestores, así como los acreedores) toman sus diversas decisiones basados en criterios de eficiencia, que varía según en el momento en que se encuentre la empresa y a partir de la información de la que se dispone.

Así, se diferencia el momento de actuación regular en el mercado (previo a la insolvencia) de la etapa en que el deudor ya se encuentra manifiestamente en crisis generalizada. Dependiendo de cada fase, la perspectiva y toma de decisiones se hará desde la óptica de la eficiencia *ex ante* (primer momento) y, en el entorno de la insolvencia, ya estamos en un contexto en el que prima la eficiencia *ex post* (Lopez & García & Torre, 2011).

Según tal enfoque, conforme se va degradando la situación financiera del deudor (mutando de la situación inicial de actuación regular en el mercado hasta el momento de la crisis generalizada, oportunidad en la que el destino del deudor corresponde a la decisión de los acreedores), el acceso a la información varía sensiblemente, pues en la fase original normalmente es la propia empresa la que maneja su información interna de manera reservada, en tanto que en la fase final lo deseable es que el mayor y mejor manejo de la información corresponda a los acreedores, de tal manera que la alternativa que elijan sea la más eficiente (justamente, bajo esa lógica, nuestro sistema requiere la exhibición de estados financieros que puedan ser revisados por los acreedores en sede concursal).

Consecuentemente, puede afirmarse que los que toman las decisiones en la primera fase (cuando la empresa aún no ha entrado en crisis) son los miembros de la propia administración del deudor (quienes tienen el privilegio del acceso directo a la información oportuna); para lo cual se requiere que orienten su actuación conforme a criterios de eficiencia *ex ante*, que permitan a futuro la satisfacción regular a los acreedores. Caso contrario, con la constatación de la insolvencia, se producirá un castigo en cuanto al valor de la empresa y la restricción de fuentes de financiamiento (López et al., 2011), independientemente que por el desapoderamiento tales deudores perderán la gestión de su empresa.

En lo que respecta a la fase de la insolvencia, en la que el destino del deudor queda sujeto a decisión de los acreedores, lo eficiente es que se opte por la mejor alternativa

de cara a sus intereses. Y ya hemos dicho que tal decisión debe ser resultado del análisis de viabilidad, el cual a su vez tiene que ser desarrollado a partir de altos niveles cuantitativos y cualitativos de información.

Justamente, en esta etapa, en la que los acreedores deben tomar la mejor decisión, lo deseable es que actúen según criterios de eficacia *ex post* (vale decir, cuando la crisis ya es visible).

¿En qué supuestos se entendería que el régimen concursal ha propiciado las condiciones para que los acreedores actúen conforme a la eficiencia *ex post*?. Pues cuando, al no haber existido problemas de información asimétrica, el análisis de viabilidad se realizó a cabalidad; de tal manera que se maximiza el valor del patrimonio del deudor. Caso contrario, y al haberse analizado equívocamente la situación de la empresa, se podría optar por reestructurar empresas realmente no viables o por retirar del mercado a deudores cuyo valor como entidad en funcionamiento pueda ser mayor que su valor de liquidación. Estos son, ciertamente, los dos errores asociados a la aplicación defectuosa de la eficiencia *ex post* por parte de los acreedores (Lopez & Torre & Sanfilippo, 2011).

Entonces, podemos afirmar la absoluta necesidad de actuaciones eficientes en el contexto de las crisis patrimoniales, por lo que la alusión a la eficiencia no es una mención legal sin mayor contenido, sino más bien sumamente trascendente en el sistema concursal.

Desde ese punto de vista, una de las manifestaciones relevantes de la eficiencia es, desde luego, “la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” (Ley 27809, 2002, artículo I del Título Preliminar). Por ello, no podemos sino discrepar cuando cierto sector de la doctrina nacional ha señalado lo siguiente respecto al citado dispositivo concursal:

La referencia a “la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” resultaba innecesaria e, incluso, podría ser perjudicial. En efecto, así se presenten estudios que demuestren que la decisión del acreedor mayoritario es ineficiente o no maximiza el valor del negocio, ésta es una decisión que recae solo en los acreedores y no en la autoridad. (Higa, 2011)

Claramente, creeríamos que las afirmaciones previas confunden la decisión del acreedor basada en el análisis de viabilidad (que ciertamente, podría ser un análisis incompleto o errado) con la necesidad de una actuación eficiente. Por nuestra parte, consideramos que no se trata de buscar la eficiencia como consecuencia de una decisión sino que, al contrario, una actuación eficiente es la que debería generar la más acertada de las decisiones y, por tanto, la mejor alternativa para la defensa del crédito.

1.4.1. Las actuaciones de los deudores bajo criterios de eficiencia ex ante

De otro lado, y más allá de la calidad de la información y de las conclusiones a implementar a partir de su evaluación, no es menos cierto que el factor tiempo es absolutamente crucial tratándose de crisis (o pre crisis) empresariales, pues su solo devenir puede agravar la situación de una empresa, inclusive tornando en irreversibles situaciones que podrían haberse regularizado con algún tipo de rescate. Ello, de por sí, debiera incentivar una actuación *ex ante* (oportuna y diligente) de los deudores.

Por tanto, un procedimiento concursal generado oportunamente, en el que se satisfaga de modo eficiente el interés de los acreedores, puede ser desarrollado inclusive si se opta por conservar a la empresa deudora, sí así lo determina el análisis de viabilidad. En ese supuesto, se estaría pagando a los acreedores mediante lo que se ha venido en denominar una opción conservativa (pues no se retira al deudor del mercado), con lo cual se dice también que el plan de pagos tendría una finalidad “resanatoria” (Álvarez, 2004), pues restituye créditos conservando el ejercicio de la actividad del obligado.

Advirtamos entonces que la actuación de los deudores regida por criterios de eficiencia *ex ante* implica un ejercicio de diligencia por parte de ellos. Y en torno a las conductas *ex ante* que se manifiesten en la activación de los regímenes preventivos, resulta pertinente indicar cuáles son las aproximaciones doctrinarias específicas respecto al tema. Ello, acorde con nuestra hipótesis de trabajo, permitirá apreciar la justificación de mejoras al sistema preventivo concursal; de tal manera que se incentive una actuación diligente de los deudores, lo cual no solo les permitirá conservar a su empresa, sino que –en lo que constituye el objetivo central del sistema concursal- generará una protección efectiva al crédito, al garantizar la recuperación del mismo.

Con tal finalidad, es necesario remontar las diferenciaciones tradicionales. Vale decir, hay que ir más allá de consideraciones exclusivas sobre la protección a los acreedores (con la correlativa sanción al deudor), a fin de aceptar que en un escenario previo a la insolvencia, y ante la diligencia del deudor en cuanto al sinceramiento de su situación, sí corresponde analizar detenidamente la posibilidad de aprobar un rescate que, ulteriormente, permita la recuperación de los créditos.

Ello supone buscar una conciliación entre dos modelos que, como hemos indicado precedentemente, han sido considerados tradicionalmente antagónicos; pues se asumía que la conservación de la empresa solo beneficiaba al deudor obligado, en tanto que el único beneficio para los acreedores podía procurarse mediante la liquidación compulsiva de activos para atender deuda (procedimiento de quiebra).

Así, y en el que contexto en el que se pregonaba la protección estatal a la empresa, se llegó a considerar que los sistemas legislativos se diferenciaban según quién estuviera facultado para la toma de decisiones, indicándose que había modelos públicos o privados.

En el esquema público la decisión le corresponde en exclusiva al Estado, sin anteponer como premisa la recuperación de los créditos, sino más bien teniendo como referencia intereses públicos (considerados superiores) como la conservación de la empresa, por lo que se justificaba la imposición de una propuesta de regularización de pasivos. En cambio, en el modelo privado, lo primordial es la autonomía de los acreedores (y el natural interés en la recuperación de sus créditos) por encima de la conservación de la actividad empresarial del deudor; por lo que no necesariamente la negociación entre las partes tendría que culminar con el salvataje del deudor, sino que es perfectamente válido que se adopte (en mérito a la autonomía de la voluntad de los particulares) una decisión sobre la salida del mercado (Valdivieso, 2013).

La revisión histórica del sistema concursal peruano nos permite apreciar una interesante evolución en cuanto al tránsito de la salida del mercado (como única alternativa) a la conservación del deudor.

Inicialmente la Ley de Quiebras de 1932, que como su nombre lo indica era una norma de quiebras, contempló que en el denominado “convenio extrajudicial de liquidación de bienes” pudieran incorporarse “arreglos especiales con determinados acreedores” (Ley

7566, 1932, art. 195), aunque no por ello la quiebra dejaba de serlo. Tal vez como reminiscencia de ello, con el paso al nuevo sistema concursal (Ley de Reestructuración Empresarial de 1992) se siguió contemplando que el convenio de liquidación extrajudicial pudiese versar también sobre “la refinanciación del pago” de las obligaciones del deudor (Decreto Ley 26116, 1996, art. 16).

Ciertamente, en ambos supuestos las posibilidades conceptuales sobre extensión de plazo no tenían ningún correlato con una eventual conservación de la empresa, pues tales alternativas –en todo caso- se desarrollaban en un contexto de salida del mercado (con la liquidación de bienes del concursado).

No obstante, no es menos cierto indicar que fue la norma de 1992 la que introdujo el concepto de la reestructuración empresarial (en oposición a la alternativa de la liquidación), lo que luego fue enriquecido en 1996 con la Ley de Reestructuración Patrimonial al introducirse la posibilidad que el propio deudor active fórmulas de regularización en el marco de un procedimiento simplificado (para la celebración de un convenio de reprogramación de pagos) o a través del concurso preventivo (Decreto Legislativo 845, 1996, arts. 92 y 105, respectivamente).

Inclusive, y en el marco de la crisis económica que vivió nuestro país a fines de la década de los noventa, hasta se emitió el Decreto de Urgencia 064-99 según el cual se estableció un Procedimiento Transitorio (sumamente expeditivo) a fin que el deudor alcanzara la aprobación de un convenio de saneamiento para el pago de sus obligaciones.

El caso es que, actualmente, nuestro sistema legislativo es un modelo de autonomía privada. Así está declarado por la norma vigente al indicarse que son los acreedores quienes definen la viabilidad de su deudor, asumiendo ellos la responsabilidad y consecuencias respectivas (Ley 27809, 2002, art. III Título Preliminar).

En coherencia con ello, se contempla que la intervención de la autoridad estatal sea subsidiaria (Ley 27809, 2002, art. III Título Preliminar) para supuestos excepcionales como, por ejemplo, los casos en que una junta de acreedores no se instala o no adopta ninguna decisión, o cuando un acuerdo del órgano de deliberación es contrario a ley, pudiendo el INDECOPi declarar la nulidad de oficio (Ley 27809, 2002, art. 118).

Entonces, ¿puede un modelo de autonomía privada dar cabida a una decisión de los acreedores generada a partir de la iniciativa del deudor?. Desde luego que sí, y como vemos, ello ya viene contemplado en nuestro sistema al admitir la trascendencia del régimen preventivo, el cual lamentablemente ha sido utilizado en pocas ocasiones.

Siendo así, lo que entonces corresponde preguntarse es el por qué resultaría necesario que los deudores tomen decisiones motivados por criterios de eficiencia *ex ante*, lo cual hemos visto tiene como incentivo el evitar decrementos de valor de sus empresas y les asegura fuentes futuras de financiamiento. Igualmente, para los acreedores, estamos ante una alternativa que les permitirá satisfacer sus expectativas de cobro.

Creemos que, justamente, en la medida que los deudores actúen eficientemente, y que los acreedores puedan tomar decisiones en mérito a información correcta, completa y oportuna que les brindan sus deudores; los acreedores verán satisfecha toda expectativa (con minimización de pérdidas, de ser el caso) y, claro está, los obligados conservarán sus empresas.

Caso contrario, la experiencia del sistema concursal demuestra que únicamente estaremos ante posibilidades de desarrollar liquidaciones patrimoniales, que a su vez devienen en quiebras por la subsistencia de pasivo que no llega a ser satisfecho. Éste es el supuesto más indeseable para el acreedor, y doctrinariamente se reputa como “*el riesgo de la cáscara vacía*” (Goldenberg, 2012), que por lo demás es absolutamente costoso, pues no solo se deja de recuperar el crédito sino que también es gravoso porque hay que soportar irremediamente los costos de una quiebra sin bienes (Núñez & Carrasco, 2011).

Es más, la “*cáscara vacía*” no solo puede estar en tal condición como consecuencia de despojos ilegítimos (las transferencias efectuadas en el período de sospecha, lo cual está contemplado en el artículo 19 de nuestra actual ley concursal) sino aun cuando la disminución del activo haya correspondido a operaciones legítimas que menguaron irreversiblemente el patrimonio del deudor (Goldenberg, 2012). Ello ciertamente ocurriría en supuestos de pésima administración empresarial, por un desempeño de gestión que no ha hecho sino afectar progresivamente el negocio y sus capacidades futuras de pago.

Entonces, nuevamente encontramos sustento en la doctrina para recomendar que el deudor, actuando según criterios de eficiencia *ex ante*, acuda oportunamente al sistema concursal y evite su inminente insolvencia anticipándole a sus acreedores una solución eficiente durante la pre crisis. Este aspecto, desde luego, ha sido doctrinalmente revisado a propósito del análisis de lo que Jackson (1986) refirió como el “*timing problem*” (o “problema temporal”), en relación al momento óptimo de apertura del procedimiento concursal (citado en Goldenberg, 2012).

Analizando el problema temporal, la doctrina estima que para evitar la apertura tardía del concurso el régimen legal debe tener incentivos para el pronto inicio, los cuales vienen a constituirse en lo que se denomina “incentivos directos positivos” al ofrecer una ventaja al deudor por la pronta apertura del concurso (Goldenberg, 2012). Ello está esbozado en nuestro régimen preventivo, pues no se desapodera a la administración de la empresa y tampoco resulta aplicable el período de sospecha y sus sanciones sobre ineficacias de actos jurídicos.

No obstante, ciertamente este incentivo directo positivo parece difuminarse cuando la propia norma contempla que, en caso de no aprobarse un acuerdo global de refinanciación, hay posibilidad que al deudor se le derive al régimen general de la insolvencia contemplado en el procedimiento concursal ordinario (Ley 27809, 2002, art. 109).

1.5. La experiencia comparada sobre la regularización de pasivos concursales

De otro lado, y en la medida que obviamente el derecho concursal no es una creación peruana, consideramos pertinente indagar sobre las experiencias en los sistemas comparados; ya sea para advertir hasta qué punto se ha privilegiado el principio de conservación de la empresa o cómo se han diseñado esquema de salvatajes a solicitud del deudor. Ello servirá para referir cómo se entiende actualmente que una reestructuración de pasivos es útil en la medida que proteja al crédito. Y como tal supuesto repercute en la satisfacción a los acreedores, lo más eficiente es que el propio deudor tome la iniciativa oportuna, salvaguardando así el dominio de su empresa.

1.5.1. El caso precursor de la legislación francesa

Al respecto, y según ya hemos referido precedentemente, fue Francia el primer país en el que se desarrolló un sistema legislativo concursal desde la perspectiva de la conservación de la empresa, ofreciendo alternativas concretas para el salvataje. De hecho, hasta antes del cambio de perspectiva, ocurrido a mediados del siglo pasado, Francia también tenía un diseño que privilegiaba el interés de los acreedores, pues según indica Ripert (1954), este país contaba con un marco normativo orientado a la satisfacción del crédito en concordancia con la unión colectiva de los acreedores (citado por Goldenberg, 2013).

No obstante, el cambio de regulación ocurrió con una primera disposición del año 1967 (Ordenanza 67/820) y una posterior modificación legislativa de 1985 (Ley 85-98), adhiriéndose al principio de conservación de la empresa (que también había tenido reconocimiento en la Ley 84/148 de 1984).

Básicamente, en el decurso legislativo francés ocurrió que con la Ordenanza 67/820 (año 1967) se introdujo como novedad un procedimiento de carácter preventivo denominado *suspension provisoire des poursuites*, orientado a empresas de dimensiones nacionales o regionales (con obvia exclusión de las pequeñas y medianas empresas), otorgándole al juez la facultad de imponer una suspensión de ejecuciones por tres meses y luego un plan de reflotamiento y arreglo del pasivo (*renflouement et apurement del passif*) en un plazo máximo de tres años (Pulgar, 1994). Todo ello, en el interés estatal de evitar la crisis generalizada de este tipo de deudores.

Luego, la Ley 84/148 de 1984 estableció mecanismos preventivos que operaban en la medida que iba aumentando el deterioro pre insolvencia del deudor, hasta llegar a la necesidad de celebrar un *réglement amiable* (o convenio denominado “reglamento amigable”) a fin de evitar, en última instancia, la insolvencia.

En los reglamentos amigables eran válidas las negociaciones individuales con los principales acreedores, así como negociaciones con clases de acreedores en general, pudiendo adoptarse acuerdos de distinto contenido según el tipo de acreedor. Ello generó una serie de disquisiciones jurídicas respecto a la naturaleza del *réglement amiable*, así resumidas por Pulgar:

En concreto, resulta cuestionable su calificación como convenio colectivo, así como si nos encontramos ante un solo convenio o si, por el contrario, existirían tantos como acreedores aceptantes y, en este último supuesto, cuál sería el nexo de unión entre ellos. (Pulgar, 1994)

Ciertamente, en torno a dicha reflexión es que puede discutirse cómo un convenio puede aplicarse al universo de acreedores, pese a que no todos hayan expresado su conformidad sobre el particular. Ello, claramente, es materia de mayores discusiones; por lo que básicamente indicaremos que, para el caso peruano, se ha optado por atribuir al plan de reestructuración el carácter de “negocio jurídico” (y no de contrato, pues no necesariamente habrá acuerdo total de voluntades) especificándose que dicho plan resulta vinculante inclusive para quienes dejaron de votar o votaron en contra, en la medida que la mayoría calificada de la votación tiene el efecto de ficción de unanimidad (Ley 27809, 2002, arts. 53.1 y 67.1).

Retomando las referencias a los antecedentes del derecho concursal francés, sucedió que tras la novedad que supuso el *réglement amiable* de 1984 (Ley 84/148), existió norma posterior de 1985 (Ley 85-98) que incorporó declaración expresa sobre la necesidad de mantener a la empresa, su activo y los empleos; todo lo cual debería ser meritado por el tribunal para decidir la solución definitiva, ya sea una reestructuración o liquidación, siendo resaltante que tal decisión se adoptaba aun imponiéndose a los acreedores (Goldenberg, 2013). Esto se explicaría, según Jacquemont (2009), porque desde la normativa de 1967 (Ordenanza 67/820) se había difundido la noción de la intervención judicial “para ayudar a la empresa a superar sus dificultades, a costa del sacrificio impuesto a los acreedores” (citado por Goldenberg, 2013).

Adviértase entonces cómo se fue aceptando una variante de la tradicional intervención judicial, pues el litigio ya no se entablaba exclusivamente para los fines de una quiebra, sino que era el vehículo para la aprobación de un acuerdo de regularización. Y como la idea del salvataje ha sido una constante en el derecho concursal francés, se diseñó la posibilidad de un acuerdo privado (pre judicial) anterior a la cesación de pagos (*“réglement amiable”*), o ya en el marco de la insolvencia se facilitó la alternativa del acuerdo judicial (*“redressement judiciaire”*), en defecto del cual podía activarse la liquidación judicial (*“liquidation judiciaire”*).

Se aprecia entonces que para la legislación francesa un deudor no necesariamente debía ser sometido a la quiebra, sino que inclusive podía ser beneficiado con la

regularización de pasivos antes de la insolvencia declarada (con el “*réglement amiable*”). Es más, esta última consideración ha sido reforzada con un marco legal específico para concursos preventivos orientados a la salvaguarda de la empresa (“*loi de sauvergarde*” de 2008), siempre que se trate de empresas aún solventes que recién están iniciando dificultades de pago (López et al., 2011).

1.5.2. Experiencias europeas posteriores

La novedad legislativa incorporada en Francia trascendió en poco más de una década, y en 1979 el derecho italiano incorporó la figura de la *amministrazione straordinaria* (administración extraordinaria), propia de casos de insolvencia, en la que se sustituyó la gestión del empresario por la de un “comisario”, obteniéndose de este modo que se garantizara la continuidad empresarial y la permanencia de las fuentes de trabajo (Goldenberg, 2013). En esta figura podemos encontrar una referencia para la actual potestad de cambio de la administración del deudor que se aplica en el régimen concursal general de nuestro sistema (no en el preventivo).

De hecho, con reformas del año 2012 en Italia (decreto legislativo 83), su sistema no solo admite los típicos acuerdos de reestructuración (sujetos a homologación judicial), sino también los denominados planes de saneamiento, en los que no hay intervención judicial, pues toda la negociación es privada y no se requiere de homologación alguna por parte de la autoridad estatal (ni judicial ni administrativa). Este último sistema de los planes de saneamiento parecería aproximarse a la visión desjudicializada de nuestro modelo concursal.

No obstante, en el caso del plan de saneamiento italiano el impulso, la negociación y la celebración del acuerdo son absolutamente privados; por lo que la doctrina ha criticado la circunstancia que haya escasa tutela a los acreedores minoritarios o aún defectos en la publicidad (Goldenberg, 2014a). A la luz de tal crítica, puede admitirse como una consideración positiva de nuestro régimen concursal preventivo el que sea público, al tener al INDECOPI como entidad supervisora de la legalidad del procedimiento (pero que desde luego no interviene en la toma de decisiones de los acreedores).

De acuerdo a la revisión que hemos efectuado, en Europa existen igualmente regímenes de salvataje empresarial, con distintos matices.

Reino Unido tiene la *Insolvency Act* de 1986 que contempla la posible conservación de la empresa mediante *arrangement* (convenio), pero con la finalidad de garantizar la satisfacción de los acreedores (Álvarez, 2004). Según la doctrina consultada, esta normativa atribuye poder a los acreedores garantizados, siempre alineado al objetivo de conservar a la empresa si ello es posible (López et al., 2011). Apréciense entonces cómo es posible aceptar la conservación del deudor en el mercado, en tanto la regularización de pasivos sea viable, y que tal conservación se encuentre alineada al objetivo de la satisfacción del crédito.

En el caso de Alemania (ley *Insolvenzordnung* vigente desde 1999), se facilita también un plan de reprogramación de pagos, estableciéndose específicamente la “prohibición de obstrucción”, vale decir, la imposibilidad de los acreedores discrepantes de denegar la fórmula propuesta por el deudor. Ello se admite en la medida que la mayoría de los acreedores sí estén de acuerdo con los términos propuestos, requiriéndose también que los acreedores discordantes no resulten más perjudicados por el plan que sin el mismo, todo lo cual deberá ser verificado por el Juez respectivo (Redondo, 2011). Se trata entonces de un sistema que contempla la intervención judicial para la homologación y en el que se aplican las reglas sobre votaciones de la mayoría.

1.5.3. El modelo de “reorganización” de los Estados Unidos de América

Sin perjuicio de lo reseñado, en el ámbito comparado resulta ser que la actual legislación de los Estados Unidos de América es considerada como el paradigma del sistema orientado a la protección del deudor (“*debtor oriented systems*”).

Así, el Código de los Estados Unidos contiene un título 11 referido a las situaciones concursales (“*Bankruptcy Code*”), que a su vez tiene un capítulo sobre liquidaciones (para deudas sin garantía), otro capítulo sobre ajuste de deudas para sociedades de reducida dimensión (López et al., 2011) y el famoso capítulo 11, sobre reorganización, que justamente incorpora la normativa que permite a las empresas obtener un plan de reprogramación de pagos y conservarse en el mercado.

Antes de comentar lo pertinente sobre el capítulo 11, no deja de ser relevante mencionar que la protección al deudor llega a tal intensidad en el sistema norteamericano que la propia quiebra está diseñada para eliminar la mayoría o todas las deudas (mediante declaración judicial), estándole permitido al deudor mantener

sus operaciones durante la quiebra. Aun cuando un deudor no puede iniciar su solicitud de quiebra más de una vez cada seis años, no deja de representar un beneficio (por la extinción de obligaciones), por lo que la doctrina ha reputado que la base conceptual de este diseño normativo reposa en que la liberación del individuo de sus deudas no es más que una manifestación del fundamento del sistema democrático estadounidense (Alvarado, 2005).

De hecho, lo anticipado basta para apreciar la defensa del deudor en el sistema referido. Pero no deja de ser menos cierto que no se brinda cabida a un análisis de viabilidad integralmente desarrollado por los acreedores. Ello, desde nuestra perspectiva, es criticable.

Históricamente, en los Estados Unidos de América los primeros regímenes de salvataje empresarial se aplicaron solo a compañías ferroviarias en 1933, y luego a algunas sociedades de capitales (en 1938), hasta que en 1979 entró en vigor el *Bankruptcy Code* que contempló la *reorganization* como procedimiento concursal de aplicación general para todo tipo de empresas.

Tal código cuenta con un capítulo 11 sobre reorganización, cuyas notas específicas refieren que puede ser utilizado no solo por las grandes empresas, sino también por personas naturales o pequeñas empresas, y que el plazo de gracia que puede alcanzarse es inclusive oponible a las acreencias tributarias. Todo ello alineado a la premisa que el valor de una empresa en marcha es superior que sus activos individuales, constituyéndose así la norma en un mecanismo para mantener operativos los medios de producción del país (Alvarado, 2005).

Como puede apreciarse claramente, la legislación de los Estados Unidos de América opta por la conservación de la empresa sin que necesariamente exista un análisis de viabilidad por parte de los acreedores. Ahora bien, para alcanzar la aprobación de un plan de reorganización, la norma prevé que el deudor presente al juez un acuerdo que no necesariamente esté aprobado por la totalidad de acreedores, no obstante lo cual la homologación sí es plenamente posible en tanto el plan tenga votación mayoritaria previa y no discrimine sin razón a quienes no lo apoyaron.

Además, la regulación le otorga al juez –para efectos de emitir la homologación- que examine la viabilidad del plan, lo cual ciertamente constituye “el mayor poder de discrecionalidad que se le otorga al juez en este tipo de proceso concursal” (Alvarado,

2005). En este punto puede apreciarse la intensidad de la intervención estatal en tal sistema, pues quien evalúa la viabilidad no es la persona que naturalmente tiene interés en el pago (el acreedor), sino un tercero (el juzgador). Por lo demás, la competencia judicial para aprobar un plan, pese a que no necesariamente todos los acreedores estén de acuerdo en sus disposiciones, se conoce como la facultad del “*cramdown power*” (Redondo, 2011).

Ello, obviamente, difiere de un sistema concursal como el nuestro, en el que si bien se puede aprobar un plan de reestructuración o acuerdo global de refinanciación en base a mayorías calificadas, tal aprobación es posible porque así lo han decidido los particulares involucrados (los acreedores) y jamás por imposición estatal, ya que la autoridad no evalúa la viabilidad ni, mucho menos, decide el destino del deudor. La legislación de los Estados Unidos de América, por tanto, es un ejemplo de opción estatal de conservación de la empresa en defensa del deudor, subordinando los intereses del acreedor.

De hecho, cierto sector de la doctrina cuestionó el modelo norteamericano en lo que respecta a la potestad jurisdiccional de evaluar la viabilidad, no solo porque tal análisis lo realiza alguien distinto del acreedor, sino porque pese al nivel de especialización que pueda tener el órgano jurisdiccional llegó a existir “un excesivo optimismo por parte de dichos órganos, conservándose empresas que no han sido viables finalmente” (Pulgar, 1994).

1.5.4. La experiencia sobre saneamiento en América del Sur: los casos de Argentina y Chile

En Argentina, país golpeado recurrentemente por crisis económicas, el concurso preventivo tiene regulación normativa mediante la Ley 25589 del año 2002, cuya nota distintiva es el contemplar la posibilidad que intervengan no solo acreedores, sino terceros para que opten por adquirir acciones de la sociedad concursada (constituyéndose así en un medio de pago para los acreedores del concurso). Según Junyent & Chiavassa (2004), ello se explica por la pre existencia de una práctica en la cultura empresarial argentina, consistente en la venta de acciones a terceros (ante las dificultades financieras de la compañía), de tal manera que el nuevo accionista era quien gestionaba el acuerdo de regularización con los acreedores (citado en Redondo, 2011).

Desde luego, la posibilidad de intervención de terceros en el rescate empresarial no debe ser negada, más aún cuando corresponde a los acreedores tomar la mejor decisión para la recuperación de los créditos. Ello, por ejemplo, podría instrumentalizarse a través de una capitalización de créditos (nuestra ley contempla expresamente tal posibilidad) que podría combinarse con la participación de terceros financiadores que luego adquieran las acciones de la sociedad. Pero, claro está, el cambio de accionistas puede ser una alternativa extrema. Justamente, y como incentivo para el deudor, el recurso oportuno al régimen preventivo le permitirá no solo conservar su empresa en marcha, sino la propiedad misma de la empresa, en la medida que obviamente los acreedores puedan optar debidamente por una fórmula que satisfaga sus expectativas.

Finalmente, y en lo que se refiere a experiencias latinoamericanas comparadas en términos de concurso preventivo, en el caso de Chile (Ley 20720 de fines de 2013), su Ley de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas contempla la posibilidad de un acuerdo de reorganización extrajudicial que supone una primera etapa (absolutamente privada) en la que el deudor obtiene, sin ninguna intervención de la autoridad estatal, el consentimiento de un número de acreedores que representen por lo menos las tres cuartas partes del pasivo. Con ello, el convenio es válido, pero no oponible a la totalidad de acreedores. Tal consecuencia solo se obtiene con la posterior homologación judicial (oportunidad en que la autoridad estatal validará la legalidad del acuerdo), y así ya no procederán los juicios de cobro ni las ejecuciones forzadas.

En el modelo chileno, la pretensión de homologación le corresponde en exclusiva al deudor y no es obligatoria. Por tal razón, la doctrina considera a este sistema como “bifrontal”, en la medida que el primer momento (la negociación y aprobación del acuerdo) es absolutamente privado (con los efectos de relatividad del negocio jurídico propios de cualquier contrato), en tanto que la segunda fase (de homologación, lo cual supone la publicidad general del acuerdo) determina un esquema de consecuencias concursales, por la inexigibilidad de obligaciones y publicidad de la situación del deudor (Goldenberg, 2014a).

En nuestro sistema no encontramos una secuencia similar a la chilena, pues el régimen preventivo supone, desde el primer momento, la supervisión estatal (como autoridad vigilante del procedimiento, no para fines de la decisión ni de homologación), ya que el deudor debe recurrir al INDECOP para la difusión de su situación y para la

configuración de la junta de acreedores que apruebe su acuerdo global de refinanciación.

No obstante, y a nivel de antecedentes legislativo nacionales, no deja ser importante el mencionar que la derogada Ley de Reestructuración Patrimonial de 1996 requería que, para poder acceder al concurso preventivo, el deudor exhibiese un “pre acuerdo” celebrado con más del 50% de sus acreedores (Decreto Legislativo 845, art. 105). Ahora bien, este pre acuerdo no tenía cómo asegurar la posterior aprobación de un acuerdo global de refinanciación (que requería de mayoría calificada del 66.6% de los créditos reconocidos), por lo que básicamente se trataba de un requisito de admisibilidad que actualmente ya no se exige, pues desde nuestra óptica concursal si no hay acuerdo con mayoría calificada no hay negocio jurídico que oponer a los acreedores.

1.6. Beneficios de las actuaciones del deudor con criterio de eficiencia *ex ante*

Llegados a este punto, y a partir de revisión de los estudios sobre la materia, podemos concluir que la exigencia a los deudores para que actúen según criterios de eficiencia *ex ante* (ofreciendo a sus acreedores fórmulas anticipadas a la crisis generalizada), es congruente con la concepción preventiva, en la que el recurso a tal régimen es visto como un mecanismo para prevenir el empeoramiento (Pérez & Martínez, 2015).

Sobre el particular, resulta interesante la referencia que algunos especialistas han efectuado respecto a un “concurso voluntario”, que solo se activa a iniciativa del deudor; distinguiéndolo del “concurso necesario”, en el que debido a la crisis generalizada, el inicio e impulso corresponde a los acreedores (Montoya, 2015).

En la experiencia peruana, y según hemos comentado al inicio, ya está objetivamente acreditado que cuando los deudores ingresan al régimen general (procedimiento concursal ordinario) no hay mayor experiencia de decisiones de reestructuración, pues los acreedores suelen tener ante sí a un deudor inviable a quien no se puede favorecer con extensiones de plazo o nuevos financiamientos. Y debido al carácter degenerativo de las crisis empresariales, es válido cuestionar cuál habría sido el destino de tal deudor (y la ulterior satisfacción del crédito) si se hubiese tomado una decisión de reprogramación y saneamiento en el momento oportuno.

A partir de ello, corresponde que los deudores adviertan cuáles serán los beneficios que les genera su comportamiento según la perspectiva *ex ante*: su empresa no perderá valor, seguirá siendo de ellos y sus fuentes de financiamiento no se perderán tampoco. Si ello se logra, el deudor y su administración habrán actuado eficientemente a partir de la dedicación y habilidad de los directivos respecto a su propia empresa (López et al., 2011). Y nosotros consideramos que en tal aspecto radica uno de los incentivos fundamentales para acogerse al régimen del concurso preventivo, pues el deudor se conserva en el mercado y mantiene a su administración, desde luego sujeto a la aprobación de sus acreedores. Tal consentimiento no debiera ser imposible de lograr, pues es solicitado a los acreedores en un momento en el que la crisis aún no es generalizada y, como quiera que el deudor maneja información exacta sobre su situación, será indispensable que sea compartida con los acreedores (lo cual no necesariamente ocurre en el régimen general cuando, por ejemplo, el concurso es solicitado por un acreedor y no por el propio deudor).

De hecho, en términos lógicos y secuenciales, la aprobación del acuerdo global de refinanciación (que ofrezca condiciones razonables al acreedor) no será sino la consecuencia de una actividad diligente del deudor para evitar el agravamiento de su crisis.

De otro lado, y a nivel sistemático, resulta pertinente mencionar que la Ley General de Sociedades contiene un artículo 176 sobre obligaciones por pérdidas que remite a la insolvencia (no al concurso preventivo) en los supuestos en los que el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos, pero no contiene mayores pautas respecto a las pre crisis y la necesidad de actuación oportuna del deudor.

Actualmente, ya un sector de la doctrina manifiesta que el sistema societario debe actuar como un sistema pre concursal (Richard, 2016) lo cual se logrará, estimamos, si se introduce normativa societaria que incentive actuaciones *ex ante* del deudor con remisiones expresas al régimen preventivo y no solo a la insolvencia.

La alineación de las actuaciones *ex ante* con el objetivo del sistema concursal (la protección del crédito) supone que las actuaciones de los deudores no deban ser solo beneficiosas porque les permitan conservar sus empresas y la gestión de las mismas. No, la actuación oportuna y diligente del deudor –finalmente- debe favorecer también al acreedor. Por ello, las actuales concepciones sobre el principio de conservación de la empresa reclaman que éste solo tiene sentido en tanto exista un contexto de

viabilidad, pues “el desarrollo inviable no es empresa” (Richard, 2013). Y ello es algo que hemos indicado desde el inicio, pues si una empresa no es viable, no merece ser conservada en el mercado; entendiéndose así que una actuación anticipada (previa a la crisis generalizada) podrá presentar a los acreedores una empresa aún apta para la reprogramación de pagos.

De esta manera, y si bien el principio de conservación de la empresa surgió para atender consideraciones sociales (protección del empleo, por ejemplo) hoy ha sido redimensionado y sus premisas históricas pasan a ser accesorias.

En esa línea, los estudios actuales han indicado que la conservación de la empresa solo es razonable si ésta es la mejor forma de satisfacer las acreencias, presumiéndose que tal conservación será posible porque la empresa esté atravesando una coyuntura difícil o porque la administración del deudor efectuó errores reversibles (Goldenberg, 2013). Adviértase entonces que, a diferencia del contexto de crisis generalizada, en el que una empresa tiene serios problemas estructurales irreversibles, la actuación temprana del deudor puede derivar en la aprobación del plan de pagos que, si bien permitirá la permanencia en el mercado de la unidad productiva, en esencia constituirá un vehículo orientado a la satisfacción del crédito.

Y tengamos en cuenta que, en virtud de lo trascendente que es la “cadena de pagos” en cualquier entorno económico, la defensa del crédito a la que se pueda llegar mediante un sistema concursal eficiente no solo beneficiará a cada acreedor en particular, sino que el efecto positivo impactará en términos generales pues, como quiera que las crisis de insolvencia se proyectan en el mercado de créditos, se ha indicado que su “consecuencia más perniciosa consiste en que pueden arrastrar a otros agentes que participan en ese juego del mercado a una situación financiera difícil similar a la del primero que contrajo la enfermedad” (Baeza, 2011), por lo que es importante salvaguardar la defensa general del crédito.

1.7. La visión de los juristas peruanos sobre la defensa del crédito en sede concursal

Según hemos indicado ya, hasta el año 2008 los objetivos explícitos del nuevo sistema concursal peruano (que se había establecido en 1992) ponderaban por igual la permanencia de la unidad productiva y la protección del crédito. Ello, en un marco en el que se había sustituido la norma de quiebras (de inicios del siglo veinte) por una que

ofrecía la novedosa alternativa de la reestructuración empresarial, con la obvia conservación del deudor en el mercado.

Por tal razón, en los inicios de este esquema concursal los juristas peruanos hicieron referencia a un “nuevo derecho concursal” que debía contemplar la “prioridad del principio de conservación de la empresa”, recién a partir de lo cual se garantizaría la protección del crédito (Ferrero, 1993). Obviamente, ahora podemos ser categóricos y aclarar que, para esos tiempos, la idea de la conservación de la empresa ya no era una novedad en el derecho concursal, independientemente de que hubiese sido introducida por primera vez en el derecho positivo peruano. Es más, según hemos expresado, actualmente se acepta la conservación de la empresa, pero subordinada a la protección del crédito. Esto último es la prioridad.

Por ello, resulta positivo que la declaración de principios de nuestro sistema concursal haya aclarado en 2008 que el objetivo central es la recuperación del crédito, sin mención alguna a la necesidad de conservar a la empresa.

Ahora bien, la ambivalencia normativa previa a 2008 sí resultaba trascendente, pues al equiparar ideas tradicionalmente contrapuestas (y sin precisar si la conservación de la empresa estaba supeditada a la viabilidad que garantizase el pago futuro), se llegó a considerar que la declaración de objetivos del sistema concursal tenía ciertas incongruencias.

Al respecto, Rojas (2002) expresó que estábamos ante una fijación de objetivos discutible, en tanto que se indica que los profesores Ezcurra y Solís señalaron en ese entonces que nuestra ley concursal “era esquizofrénica por cuanto planteaba objetivos contradictorios entre sí” (Higa, 2011). El mismo autor consultado precisa los niveles de incongruencia de la siguiente manera:

Un ordenamiento jurídico que tiene normas contradictorias entre sí es un sistema del cual no se puede esperar coherencia y sistematicidad, lo cual atenta contra la seguridad jurídica y la predictibilidad de la actuación administrativa.

Al estar los objetivos contenidos en un mismo dispositivo legal, no existía forma de resolver esta contradicción, salvo que el Tribunal Constitucional, el Poder Judicial o, de ser el caso, la propia autoridad concursal hubiesen declarado la inconstitucionalidad de estos objetivos (una medida extrema)

o hubiesen establecido alguna jerarquía entre estos principios, que estableciesen los parámetros dentro de los cuales se interpretaría la normativa (Higa, 2011)

Respecto a la actual opción legislativa de identificar el objetivo del sistema con la recuperación del crédito, los autores peruanos han manifestado consenso generalizado sobre su conformidad; y no hemos encontrado fuentes que pregonen una aplicación absoluta del principio de conservación de la empresa. De hecho, antes de 2008 autores especializados como Ezcurra (2002) habían expresado:

Proteger la permanencia de la unidad productiva no necesariamente será compatible con proteger el crédito. En efecto, en algunas ocasiones, si lo que se quiere es proteger el crédito en forma efectiva, para ello habría que liquidar la unidad productiva, y no proteger su permanencia.

Vale decir, la propia evolución de la doctrina nacional (en concordancia con lo sucedido a nivel comparado) acepta que el sistema concursal debe proteger el crédito y que ello no necesariamente ocurre con la conservación del deudor, salvo que tal sea la opción más eficiente.

Por tal razón, actualmente los autores nacionales relativizan el principio expresando que “la conservación de la empresa favorece el pago de los créditos y la conservación de puestos de trabajo, así como la competencia en el mercado interno” (Lozano, 2015). Vale decir, ya no se postula la permanencia de la empresa como prioridad absoluta. Y consideramos que ello es lo correcto, acorde con la necesidad de proteger efectivamente al acreedor; lo cual a su vez impacta en la economía en general.

CAPÍTULO 2: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

A la luz de las premisas bajo las cuales planteamos la presente investigación, consideramos fundamental revisar la problemática concreta referida al impacto que las situaciones comentadas (prevalencia de liquidaciones) genera en relación al crédito.

Al respecto, y según la hipótesis que desarrollaremos, estimamos que si el deudor hubiese acudido tempranamente al sistema concursal sí habría accedido a una reprogramación de pasivos, por haberse presentado ante los acreedores en el momento estratégico en que pudo evitar la insolvencia.

Ahora bien, como se trata de apreciar el problema desde una visión integral, corresponde tener presente que el crédito es una realidad engranada en un tejido de relaciones que abarca a agentes tan disímiles como los proveedores, los financiadores, el Estado, los trabajadores, etc.

Y así como la insolvencia se verifica más allá del contexto jurídico estrictamente ligado a plazos, importes y cumplimientos; una visión amplia del crédito supone también advertir la relevancia de los financiamientos en el entorno económico y social en general. Inclusive, al atribuirse tal impacto al crédito, no resulta extraño que hasta se le haya llegado a considerar como parte de los mecanismos de financiamiento del desarrollo y del crecimiento con equidad (Ffrench, 2009).

Por ello, y en atención a la trascendencia del crédito en el mercado, se insiste en la necesidad de su protección, siendo importante apreciar que la recurrencia de liquidaciones no ha resultado ser el mecanismo idóneo para garantizar la recuperación.

En la medida que las consideraciones que se examinan no aconsejan que siempre deba optarse por la reestructuración, parte de la problemática consiste en revisar qué racionalidad ha llevado a que los acreedores decidan mayoritariamente la liquidación. Vale decir, corresponde preguntarse si la actual formulación del sistema no les dejó otra alternativa.

A la luz de la problemática actual, y según expondremos en nuestro análisis, debe advertirse que la crisis es una situación gradual que surge, luego se intensifica y, de

no ejecutarse correcciones para superarla, será causante de insolvencia reputada como irreversible (por lo que no cabe considerar la conservación del deudor).

Naturalmente, la duración de las fases de la crisis variará según cada caso en particular, pero estimamos que en todos los supuestos puede exigírsele a los deudores (y a su administración) deberes de diligencia para evitar el agravamiento, lo cual ulteriormente garantizará la recuperación y generará, para el deudor, el beneficio de la conservación de su negocio.

En concordancia con ello, proponemos que se aprecie que en la etapa pre crisis hay mayor margen de probabilidad para la regularización de pasivos y reversión de la insolvencia inminente, de tal manera que se evite el agravamiento generalizado.

Así, y en la línea de actuación bajo la perspectiva de la eficiencia *ex ante*, la conducta diligente y oportuna del deudor deberá incluir, a diferencia de lo que sucede actualmente, la apertura de toda la información disponible, de tal manera que los acreedores tomen una decisión realmente eficiente de cara a la problemática que nos ocupa.

Definidas tales premisas en torno al problema de investigación y la hipótesis de cómo puede ser superado, consideramos que el análisis debe incluir los aspectos que pasamos a desarrollar.

2.1. La problemática respecto a la necesidad de protección del crédito

En las secciones precedentes hemos incidido en lo acertado de un sistema concursal orientado a la protección del crédito, conforme ya es la opción explícita del caso peruano y según se postula actualmente a nivel comparado.

Sin embargo, ello no nos exime de indicar por qué, desde la perspectiva económica (es decir, más allá del fenómeno jurídico), resulta trascendente que se defienda al crédito. Más aún si, como se ha manifestado, la prevalencia de liquidaciones afecta la recuperación de los financiamientos otorgados. Y el crédito sometido al entorno concursal no es una realidad aislada. Es decir, no se agota en la relación entre el obligado y el acreedor (como lo sería en el caso de los mutuos individuales del

derecho civil) sino que, en el entorno empresarial, el crédito constituye realmente un eslabón en la denominada “cadena de pagos”.

Así, todo crédito empresarial está inserto en diversas relaciones que se encuentran inevitablemente conectadas.

Por ejemplo, en la relación con los proveedores es evidente que se recibirá crédito y, si el empresario no lo honra, a mediano plazo carecerá de elementos mínimos para brindar su servicio o producto a los clientes, por lo que estos últimos no tendrán otra alternativa que migrar a la competencia.

Del mismo modo, si se incumpliera con el crédito laboral, la empresa afrontaría el riesgo de huelgas que paralicen la producción, lo cual a su vez impactará en la entrega oportuna de productos terminados o en la prestación de servicios para los clientes del negocio.

Y, si la empresa recurre al endeudamiento bancario (según es lo regular), al no poder hacer efectivas sus cobranzas (por no haber perfeccionado a tiempo las ventas o por mora de sus clientes, cualquiera que sea el motivo) tampoco gozará de la liquidez necesaria para honrar sus compromisos financieros, que se incrementarían en razón del devengo de intereses.

Desde luego, no es el caso postular que todo prestatario vaya a devenir necesariamente en insolvente, pero sí es lógico advertir que la probabilidad de crisis es un elemento de tan recurrente constatación que, para algunos especialistas de las finanzas, debería ser un factor a examinar permanentemente. Autores como Romero (2013) nos refieren que desde mediados del siglo pasado se vienen investigando modelos de predictibilidad del fracaso empresarial, pese a lo cual aún no se ha desarrollado una teoría económica concluyente sobre dicho fenómeno.

No obstante ello, actualmente se acepta que existen etapas fundamentales en la vida de todo negocio (introducción, crecimiento, madurez, reestructuración y declinación), postulándose que en esta “teoría del ciclo de vida” habrá que ponderar diferentes factores para definir el riesgo de insolvencia de la empresa por cada etapa (Terreno & Sattler & Pérez, 2017), pues es obvio que un emprendimiento empresarial puede fracasar desde su inicio o que inclusive una empresa con años de operaciones podría igualmente devenir en insolvente.

Y, en esencia, el incumplimiento (que, en su grado más intenso y múltiple se manifiesta como insolvencia) afecta al crédito, por lo que incide en el entorno socio económico en general: se pierden empleos, se liquidan patrimonios, el Estado deja de recaudar tributos, etc.

En el caso específico del sistema financiero, que es un agente de mercado con especialización y habitualidad en la concesión de préstamos, la eventualidad de la cesación de pagos siempre es una variable que se considera al otorgar el crédito, y tal variable es justamente denominada “riesgo de crédito”, cuantificada en una probabilidad estimada que termina siendo factor determinante de toda tasa de interés (Choy & Costa & Churata, 2015).

Entonces, si el crédito no es convenientemente protegido mediante las herramientas que pueda brindar el sistema concursal (en el cual no se presenta uno, sino varios acreedores impagos), es obvio que el riesgo de crédito se elevará y generará un impacto sensible en las tasas de interés. ¿Y ello afecta a la economía en general? Por supuesto que sí, por lo que es obvio que no se trata de un problema puntual del deudor ni, mucho menos, del acreedor específico.

De hecho, investigaciones recientes refieren que en Perú, entre los años 2005 y 2015, las pequeñas y micro empresas han representado un alto riesgo de crédito para prestamistas habituales como las cajas municipales, las Edpymes y las cajas rurales; pudiéndose también afirmar que la desaceleración de la actividad económica en general ha afectado la capacidad de pago de los prestatarios (Huanca, 2017). Entonces, se requiere de un sistema que garantice la recuperación de los créditos en el mercado, a fin de no incrementar el riesgo financiero antes apuntado.

Por ello, somos de la opinión que la problemática de la protección al crédito no solo tiene que ver con el legítimo derecho que asiste a cada acreedor en particular, sino también –y en lo fundamental, según nuestro punto de vista- reviste especial trascendencia porque la incobrabilidad de los créditos empresariales impacta a la economía en general, elevando progresivamente la tasa de riesgo de insolvencia (Terreno et al, 2017) y el riesgo de crédito en general.

Existe entonces un verdadero problema asociado a la prevalencia de liquidaciones (y pagos parciales de los créditos del concurso) que merece ser revisado a fin de considerar alguna solución.

2.2. Especificación del impacto de las liquidaciones respecto a la protección del crédito

Las consideraciones precedentes sobre la necesidad de la defensa del crédito pueden ser confrontadas con la experiencia ocurrida en nuestro sistema concursal, que básicamente da cuenta de liquidaciones. Y, si históricamente se han desarrollado liquidaciones en el sistema, resulta que el crédito involucrado en los concursos no ha sido satisfecho en su totalidad.

Ello, porque en una salida del mercado únicamente se paga hasta lo que pudiera alcanzar con la realización de los activos del deudor (y según órdenes de prelación excluyentes). Luego, el Poder Judicial declara la quiebra del deudor, por lo que la realidad informa que un gran número de acreedores quedan impagos como consecuencia de la insolvencia de su obligado.

Es decir, el acreedor forzado a afrontar el juicio de quiebra de su deudor no deberá sino esperar que se deje constancia de la inexistencia de activos que puedan satisfacer su derecho de cobro (lo cual constará documentalmente en un certificado de incobrabilidad). Ello claramente es el escenario más grave para el crédito.

Inclusive, si la insuficiencia patrimonial pudiese ser detectada desde el inicio del concurso, hasta cabe cuestionar la racionalidad con la que hayan podido actuar los acreedores, pues optaron por ser partícipes de un procedimiento que ni siquiera era apto para solventar los gastos de tramitación (Núñez & Carrasco, 2011).

Sobre el particular, y a modo de ejemplo, podemos remitirnos a los registros del INDECOPI respecto a los juicios de declaración de quiebra, advirtiéndose una presencia permanente de tales procesos en un lapso de tres años: en el año 2008 se tenían 19 casos en curso y en 2010 el número se incrementó a 21 (INDECOPI, 2018). Tal número de procesos judiciales, desde luego, no es representativo de la cuantía u origen de la deuda asociada a cada uno de ellos; no obstante lo cual puede presumirse que entre los acreedores impagos tenemos a los de naturaleza laboral, tributaria, comercial, etc.

Consecuentemente, el problema no se limita a que en la mayoría de los casos del sistema concursal no se registren decisiones de reestructuración; sino que tal realidad se agrava porque la liquidación únicamente genera pagos parciales para algunos acreedores, en tanto que todos los demás resultan participar de un juicio de quiebra que certifica la incobrabilidad de sus saldos.

Y para apreciar los motivos de esta problemática, consideramos pertinente indagar por qué razones la reestructuración (alternativa de la liquidación) no ha podido ser asumida como una opción eficiente de recupero por parte de los acreedores concursales, según desarrollamos a continuación.

2.3. ¿Por qué la liquidación es la alternativa mayormente adoptada para la recuperación parcial del crédito?

Como indicáramos al inicio, la decisión sobre el destino del deudor le corresponde, colectivamente, a los acreedores. Son ellos quienes deciden lo conveniente para satisfacer su derecho de cobro, velando para que el ejercicio del mismo no sea costoso ni incremente pérdidas. Y, en la mayoría de los casos en el Perú (pese a la reformulación del sistema concursal que data de 1992, que introdujo la reestructuración), se sigue optando mayormente por la liquidación. Ello amerita que nos preguntemos por qué no hubo cabida para implementar una decisión de salvataje. Al respecto, creemos pertinente revisar lo siguiente.

2.3.1. *Una constatación a partir del contexto: la actuación tardía del deudor*

En el marco de la problemática planteada, estimamos que el propio deudor tiene gran responsabilidad en los supuestos en los que, pudiendo haber avizorado la crisis de manera razonable, no hizo nada ante tal inminencia. Tal omisión de actos diligentes en la gestión empresarial, genera que el deudor solo pueda presentarse tardíamente ante sus acreedores, ya en estado de insolvencia, el cual es percibido como irreversible. Por tal razón, no es extraño que se opte por la liquidación como única alternativa.

Al respecto, consideramos que debiera asumirse que todo deudor - por el conocimiento de su industria, la operatividad del negocio y el acceso a información

completa y actualizada de su situación - siempre estará en posibilidad de advertir tendencias (o aún variaciones) negativas en sus indicadores. Tal reconocimiento del riesgo propio es mínimamente exigible por cualquier acreedor (y por el mercado mismo) como parte de la diligencia que corresponde a todo administrador de un negocio.

Por ello, estimamos que el deudor y su administración están en la obligación de advertir oportunamente los indicios de una crisis y establecer las medidas correctivas que correspondan. Pero tal deber, de contenido netamente económico (pues su incumplimiento agravaría la situación financiera y patrimonial de la empresa), no siempre se cumple. Por ejemplo, una alteración sensible en la cadena de suministros podría retrasar cantidades o calidades de productos terminados, con la consiguiente demora de despachos a clientes. Igualmente, podrían existir cambios considerables en las preferencias de los consumidores (como podría ser el gusto por comida más saludable ante las alternativas tradicionalmente calóricas). Si tales circunstancias provocasen caídas sostenidas en las ventas y afectasen el cumplimiento a los financiadores, es evidente que la responsabilidad del deudor lo obliga a anticiparse antes que la crisis económica y patrimonial se torne en inmanejable.

Y si más bien se deja de actuar de modo proactivo, soslayando las conductas preventivas, existe alta probabilidad que la situación degenera en un contexto de crisis generalizada, en la cual el deudor será ya un insolvente que deberá tentar (sin mayor éxito, según lo demuestra la experiencia) que sus acreedores le aprueben una reestructuración. Y ese deudor insolvente, además, perderá la administración de su negocio y podrá ser retirado del mercado por decisión de sus acreedores.

Tal realidad de crisis total es la que encuentran muchos acreedores, quienes por tal motivo no tienen mucho margen real de elección en la decisión sobre el destino patrimonial del deudor concursado.

Caso contrario, si los deudores hubiesen actuado diligentemente en todas las etapas del ciclo de vida de su empresa (introducción, crecimiento, madurez, reestructuración y declinación), también habrían tenido margen suficiente para ejecutar las actuaciones conducentes a alejar a la empresa del riesgo de insolvencia. Inclusive si ello suponía presentarse ante sus acreedores para la aprobación de un plan de pagos en la fase de pre insolvencia.

Por lo tanto, resulta acertado que se considere que hay un deber de “pre concursabilidad” atribuible a los gestores de la empresa, en virtud del cual, ante los indicios de la crisis (diferentes para cada caso), deberían orientarse al uso del concurso preventivo para evitar la insolvencia de los negocios que administran.

De esta manera, en la medida que se verifique una actuación preventiva anterior a la crisis total, se evita la generación de más tensiones o problemas con los acreedores que, inclusive, afectarían la confianza entre las partes (Richard, 2013). Y la confianza, desde luego, es un aspecto fundamental del mundo de los créditos.

Respecto al concurso preventivo y sus notas distintivas frente al régimen general de la insolvencia, básicamente adelantaremos que se recurre al saneamiento pre crisis cuando aún no se han materializado algunos de los hechos reveladores que dan cuenta de la insolvencia; por lo cual el respectivo deudor todavía está en la posibilidad de ofrecer –de modo propio- un convenio colectivo de pagos sin tener que encontrarse en estado de insolvencia. Y claramente la evaluación debe ser colectiva, por lo que los acreedores podrán aportar sus puntos de vista y condiciones para la aprobación.

Solo para advertir hasta qué punto el mecanismo preventivo se conceptúa alejado del fenómeno de la insolvencia, indicamos que ya un sector de la doctrina ha considerado que los concursos preventivos forman parte de un derecho “pre – concursal” porque están ligados a un contexto de “incipiente crisis”, que obliga a adoptar salidas económicas y financieras en función de cada caso en particular (Pulgar, 1994), de tal manera que se logre alejar el peligro de crisis generalizada.

El caso es que, ciertamente, el deudor habilitado a ofrecer una solución preventiva a los acreedores no es financiera ni patrimonialmente el mismo deudor que, en estado crítico, ya manifiesta los hechos reveladores de la insolvencia.

Y, como indicáramos, somos de la opinión que un deudor en grave situación de deterioro no deja a sus acreedores otra opción que la liquidación.

2.3.2. *La desconfianza del acreedor y el dilema de facilitar nuevos financiamientos a un insolvente*

A la luz de lo comentado puede entenderse que, frente a la insolvencia de su obligado, los acreedores estimen que una reestructuración podría menguar más aún sus

expectativas (legítimas, por cierto) de recuperación; por lo que asumen que lo menos riesgoso es no dilatar el horizonte de pago ni comprometer nuevos créditos, sino proceder al cobro en el corto plazo –y hasta donde se pueda- mediante la liquidación.

Y hemos mencionado la posibilidad de otorgar nuevos financiamientos al insolvente porque lo cierto es que toda empresa que opera en el mercado requiere del crédito (en combinaciones variadas de financiamiento brindado por terceros o por los propios accionistas), por lo que en un escenario de reestructuración es obvio que igualmente el deudor necesitará de crédito para solventar sus actividades.

¿Qué ocurriría con aquellos acreedores que hubiesen financiado una reestructuración no exitosa que devino en liquidación?, pues que – en el sistema concursal peruano - no tendrán ninguna preferencia para el cobro de sus créditos. Por ello, como cualquier partícipe de una liquidación, estos acreedores que financiaron la reestructuración fallida solo cobrarán si hay bienes suficientes y si el orden de preferencia se lo permite, sin gozar de prelación alguna pese a haber comprometido nuevos recursos.

Puede entenderse entonces por qué el otorgamiento de nuevos préstamos a un deudor cuyo estado es el de la insolvencia no constituye, por sí misma, una alternativa atractiva para ningún acreedor. Supondría, desde nuestra perspectiva, que por lo menos se establezca un estricto régimen de vigilancia (mediante contralores, administradores fiduciarios, apoderados conjuntos, etc.) para verificar la idoneidad del destino de los fondos. Ello, obviamente, ya constituye un costo adicional para la recuperación del crédito.

Además, la decisión del acreedor de financiar a un deudor en crisis no se agota en la disyuntiva de otorgar o no nuevos créditos. Ello, porque para cada caso en particular quien mejor conoce la industria, por encima de las perspectivas del acreedor financiero, tributario o laboral (por ejemplo), es regularmente el propio empresario. Entonces, no puede descartarse que el acreedor carezca de la visión sectorial completa para tener certeza respecto a su decisión de otorgar nuevos créditos a una empresa en tal situación de crisis que ya ha devenido en estado de insolvencia.

Como toda empresa requiere del crédito, inclusive un negocio en crisis no está exento de tal necesidad, en tanto pretenda conservarse. Y el apremio por financiamiento que revitalice es conocido en la doctrina como el *“fresh money”*, reputado por algunos como “el más complejo de los problemas” del sistema concursal, atendiendo a que el

financiamiento de una reestructuración no necesariamente garantiza su éxito (Dasso, 2013).

El *“fresh money”* resulta ser entonces una necesidad insoslayable para sostener el plan de pagos, más aún si, como señalan los estudios, lo regular será que un deudor en crisis no tenga acceso a mecanismos ordinarios de financiación, o que se le impongan altas tasas (por el riesgo de insolvencia manifiesto) que hagan sumamente oneroso el rescate o, inclusive, que los propios socios del negocio declinen brindar nuevos aportes por carecer de preferencias para cobrar si la reestructuración varía a liquidación (Goldenberg, 2014b).

Según hemos visto, existe el riesgo que la reestructuración mute a liquidación, Y, en la práctica, la salida del mercado genera que un gran número de acreedores no cobre y que únicamente obtengan certificados de incobrabilidad tras el juicio de quiebra. En el caso específico de quienes hayan financiado operaciones corrientes al insolvente, ello significa que tan indeseada transición no haría sino incrementar la pérdida en el crédito (con lo que muy probablemente se pierda también el aporte que tuvo la calidad de *“fresh money”*).

Al respecto, algunas legislaciones proponen que el acreedor del *“fresh money”* obtenga alguna prerrogativa en la fase más crítica de la crisis. Así, en Francia se contempla que el acreedor que financió la fase preventiva mediante la formalidad del “acuerdo homologado” tenga un privilegio general en el concurso posterior (Goldenberg, 2014b), en tanto que en España aquel que aporte el *“fresh money”* podrá beneficiarse hasta con el cincuenta por ciento de su importe, como privilegio, en caso que la reestructuración fracase y deba liquidarse el patrimonio (Dasso, 2013). Nuestro sistema no contempla ningún beneficio para el acreedor que otorgó nuevos recursos a un insolvente, por lo que de variar la reestructuración a liquidación estos créditos no gozan de preferencia para el cobro.

Peor aún, también es cierto que no necesariamente todos los acreedores del insolvente aportarán financiamiento. Sin embargo, independientemente del número de acreedores que otorgaron *“fresh money”*, en un escenario de reestructuración el plan de pagos está diseñado para cumplir con todos a quienes se les tiene deuda.

Por ello, no es imposible que algún acreedor que no brinde *“fresh money”* termine beneficiándose (en tanto se garantiza la viabilidad de la empresa y su capacidad de

pago futuro) con el esfuerzo de los acreedores financiadores que, ciertamente, han asumido riesgo adicional al de sus créditos primigeniamente involucrados. Así, a este acreedor que se beneficia sin haber asumido riesgos adicionales, se le asocia con la problemática que Levatti & Sutter & Van Der Heidjen (2007) identificaron como la presencia del *“free rider”* o “acreedor parásito” (citado en Goldenberg, 2014b) que, inevitablemente, resulta ser un efecto del sostenimiento del negocio a través del *“fresh money”* que brindan acreedores con menor aversión al riesgo que representa el insolvente.

Por nuestra parte, consideramos que el problema del *“fresh money”* consiste en que está inmerso en un contexto de insolvencia. Vale decir, en que constituye un financiamiento nuevo a un deudor que ya incurrió en cesación generalizada de pagos o que padece de una manifiesta insuficiencia patrimonial.

Por ello, no sorprende que el acreedor opte más bien por restringir la posibilidad de financiamientos adicionales y asuma que lo más eficiente sea liquidar el patrimonio y no conservarlo.

Si unimos las consideraciones precedentemente indicadas, podemos entender que el acreedor de un insolvente puede declinar la opción de reestructurarlo por varios motivos.

Primero, porque el acreedor advierte razonablemente signos presumibles de deterioro irreversible en su deudor, lo cual no aconseja que se continúe con los financiamientos. En todo caso, el alto riesgo del crédito recomienda establecer sistemas de control que, claramente, suponen un costo adicional para el acreedor.

Segundo, porque si se otorgasen nuevos créditos para la permanencia de la empresa, no hay garantía de recuperación en caso la reestructuración fracase y se tenga que liquidar.

Además, si no se consigue un compromiso representativo de varios de los acreedores que estén en aptitud de financiar, podría ocurrir que solo uno o alguno de los acreedores soporte el riesgo adicional de aportar el *“fresh money”*, pese a que el retorno del beneficio favorece a toda la colectividad al garantizarse la continuidad de operaciones de la empresa.

Naturalmente, estas consideraciones no tendrían mayor trascendencia si el deudor beneficiario del “*fresh money*” no fuese un insolvente manifiesto, sino un deudor diligente que, pudiendo avizorar la próxima crisis, somete a disposición de sus acreedores un plan responsable de saneamiento de pasivos. En tal escenario los financiamientos estarían sujetos a menor riesgo.

Por ello, consideramos pertinente examinar las bondades que el régimen preventivo ofrecería ante la problemática planteada, ya que como hemos anticipado la actuación preventiva no supone sino la materialización de una conducta de eficiencia *ex ante* por parte del deudor que, ulteriormente, repercute en la protección del crédito, en la medida que éste es honrado sin tener que ingresar a un entorno de crisis generalizada. Y en un escenario de pre crisis aun debería haber margen para considerar el otorgamiento de nuevos créditos para el deudor.

2.4. El recurso oportuno al sistema preventivo y los deberes de diligencia de la administración

En atención a las consideraciones precedentes, insistimos en lo importante que resulta la activación oportuna del régimen preventivo concursal por parte de los deudores, a fin que el deterioro patrimonial intrínseco a un estado de insolvencia no impida la decisión de los acreedores respecto a la aprobación de un plan de pagos.

Según Beltrán (2009) la decisión de anticipar temporalmente el concurso (es decir, la pronta actuación antes de la crisis total) beneficia tanto a los acreedores como a la propia empresa, pues la apertura tardía más bien ocurre “cuando las posibilidades de cobro razonable de los acreedores ordinarios y de conservación de la empresa son ya escasas” (citado en Goldenberg, 2012). Esta aseveración del jurista español no resulta extraña a la realidad peruana, pues acá también sucede que las empresas inmersas en el estado de insolvencia no resultan aptas para ningún intento de rescate patrimonial, por lo que cabe preguntar qué habría ocurrido si el ingreso al sistema se hubiese anticipado mediante la vía del preventivo.

Es tan relevante que el mismo deudor acepte su situación y opte por recurrir a esta alternativa pre insolvencia que, en contraposición con el concurso preventivo, al concurso ordinario (indefectiblemente asociado a la insolvencia) se le ha llegado a reputar como “concurso hostil” (Lizárraga, 2016), en el que muchas veces los

márgenes de actuación y decisión son sumamente estrechos, con la ineludible consecuencia de tener que optar por la liquidación.

Consideramos que, a diferencia de la propuesta de reestructuración que pueda plantear un insolvente, la posibilidad de actuar preventivamente facilitaría la concertación de un programa para la regularización de pasivos que, en el corto plazo, evite la crisis irreversible y, en el mediano plazo, haga posible que los acreedores satisfagan sus expectativas de cobro.

Por ello, a los acuerdos de refinanciación del modelo preventivo (que en nuestro sistema están denominados como “acuerdo global de refinanciación”), se les considera doctrinariamente como los “escudos protectores” frente a la insolvencia, que forman parte de una temática “pre concursal” o “para concursal”, por ser anterior al estado de insolvencia y declaración de concurso (Pérez de Madrid, 2015). Vale decir, se conceptúa que la actuación preventiva mitiga el riesgo de crisis generalizada (evitándose la aplicación del régimen del procedimiento concursal ordinario, en el que solo se puede optar por reestructurar o liquidar).

Es más, el régimen preventivo -según está diseñado para el caso peruano- inclusive contempla que un mismo deudor pueda acogerse al mismo una vez cada doce meses contados desde la conclusión del procedimiento anterior (Ley 27809, 2002, art. 112), lo cual nos da cuenta del carácter amigable del procedimiento, que inclusive permite ser recurrente en la experiencia, en tanto sea activado responsablemente por el deudor.

Entonces, ¿por qué los deudores no recurren al régimen preventivo y más bien se presentan ante su junta de acreedores ya en estado de insolvencia? Creemos que ello ocurre porque se incumplen con deberes de prevención en cuanto a la apertura del concurso y, por ello, no se llegan a evitar los empeoramientos propios de su situación (Pérez & Martínez, 2015).

En relación a dichos deberes de los administradores respecto a la empresa, encontramos una referencia pertinente en una norma ajena al sistema concursal, específicamente en la legislación societaria.

Así, ya desde hace muchos años se encuentra regulado que el directorio deberá informar a los accionistas cuando advierta pérdida (real o razonablemente presunta) de la mitad (o más) del capital social; estableciéndose que se deberá promover la

insolvencia “si el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos, o si tal insuficiencia debiera presumirse” (Ley 26887, 1997, art. 176). Naturalmente, la norma no formula remisión expresa al concurso preventivo, lo cual sería lo recomendable de cara a un sistema integrado que realmente fomente los rescates empresariales y no derive irremediamente al deudor al régimen de la insolvencia.

Es más, actualmente la doctrina sugiere que el derecho societario debe pronunciarse ante los primeros indicios de la crisis (cuando no se activa la intervención del sistema concursal), con lo cual sería coherente que tal normativa se remita a la activación (o, por lo menos, evaluación) del régimen preventivo. Pero ello no sucede en nuestro sistema.

Por lo demás, estimamos que una mejor conexión entre la reacción societaria ante las alertas de crisis y la posibilidad de acceso al concurso preventivo no tiene por qué ser reputada como invasiva entre áreas del derecho. Al contrario, ya una serie de autores lo reclaman, expresando que el derecho de sociedades debe estar atento a las etapas de evolución de la crisis, incorporando disposiciones propias de un “derecho de sociedades de la crisis” (Embidi, 2013).

No obstante, en nuestro sistema ha sucedido lo contrario. En primer lugar, por una ausencia específica de regulación empresarial que active el deber del deudor y sus administradores de acudir al régimen preventivo.

Pero además, y en relación específica al dispositivo de la ley societaria que hemos comentado en los párrafos precedentes (artículo 176 sobre “obligaciones por pérdidas”), sucedió que inclusive hasta el año 2004 el Estado promulgó normas que suspendían sucesivamente sus efectos, seguramente en el ánimo de adherirse al principio de conservación de la empresa. Ello, de modo adicional, da cuenta de la perspectiva anacrónica que se tuvo hasta tal momento, pues para dicha oportunidad ya se asumía -a nivel comparado, al menos- que la conservación empresarial únicamente tenía sentido si se supeditaba al cumplimiento de pago de los créditos.

No obstante, la flexibilidad estatal ha debido ser una causa más para que, en nuestra cultura empresarial, no se interioricen las bondades del régimen preventivo.

Actualmente, se exige que las pérdidas sobrevinientes del capital social (aquellas que ocurren durante la vigencia de la vida societaria) sean afrontadas, con altos niveles de

responsabilidad, por los socios o los administradores (Boreto, 2014). Es más, para Richard (2010b) la crisis generalizada equivale a una situación que “no han sabido o no han querido los administradores – y quizás los socios - afrontar en sede interna societaria, intentando que la misma sea soportada por los acreedores” (citado en Boreto, 2014). Y realmente consideramos que gran parte de la problemática se debe a la omisión o falta de diligencia del propio deudor.

Por ello, consideramos indispensable que los administradores actúen según criterios de eficiencia *ex ante*, a fin de honrar sus deudas al tiempo que conservan su empresa y la gestión directiva de la misma.

2.5. La necesidad de información de calidad

Finalmente, consideramos que la problemática bajo análisis no puede soslayar un aspecto fundamental para la toma de decisiones de los acreedores, quienes requieren de una evaluación integral -con bases y justificación- para afrontar la crisis, actual o potencial, de su deudor.

Obviamente, el insumo fundamental para ello será la información exacta, actual, veraz y, desde luego, sujeta a revisión en lo que corresponda.

En los procedimientos concursales en el Perú, en los que regularmente se opta por la liquidación, no es práctica común la puesta a disposición ni la revisión minuciosa de información detallada.

Ahora bien, si no se cumplen con los mínimos estándares de información, claramente pueden ocurrir dos circunstancias económica y sistemáticamente no deseadas.

En principio, y si se recibe información inexacta, el mercado y el propio sistema concursal serían testigos de las consecuencias de una elección equivocada, pues podría decidirse la cesación de operaciones de una empresa cuyo margen de viabilidad no fue convenientemente aprehendido o, en lo que constituye un defecto igualmente grave, podría optarse por regularizar pasivos de unidades deficitarias. Y ya hemos visto que en cualquiera de estas equívocas decisiones lo que ocurriría es que las pérdidas propias de una insolvencia no solo se materializarían, sino que además se incrementarían.

De otro lado, no es menos cierto que en caso que la información no sea exacta sino más bien insuficiente o inexistente, entonces el acreedor no tendrá ningún margen para el análisis o discrecionalidad; sino que solo podrá decidir no aumentar su riesgo de pérdida, por lo que la única decisión que podrá expresar será la de la disolución y liquidación. Ello, por lo menos, le garantizará que no deberá afrontar costos adicionales por intentos injustificados de rescate.

Los casos antes indicados no hacen sino referir el carácter trascendental de la información en las situaciones concursales, la cual estimamos no solo debe considerar el acceso a estados financieros; sino que necesariamente debiera extenderse a aspectos de mercado como las ventajas competitivas o comparativas que se pudiesen tener, el examen sobre la fidelidad de los clientes o la confianza de los proveedores, etc.

Por tal razón, si inclusive se requiriese la realización de un *due diligence* por parte de un tercero independiente evaluador o si se debiesen realizar auditorías adicionales de estados financieros (por considerarse que son requisitos para alcanzar bases sólidas de la decisión), ello siempre debería ser posible por la apertura del deudor y sus administradores en cuanto al suministro de información.

Desde luego, debemos precisar que sería errado considerar que la problemática esté reducida a la transferencia de información. Ciertamente, se requiere de datos y sustentos, pero en lo fundamental es necesario confrontar dicha información, someterla a los filtros que correspondan y, a partir de ello, analizar y decidir. Todo ello de modo colectivo.

Así, por ejemplo, estudios como los de Mora (2002) refieren que la apreciación de la solvencia futura se ha ligado a la revisión de los ratios de rentabilidad y de liquidez, sin ponderarse al mismo nivel los ratios tradicionales de equilibrio financiero ni los de endeudamiento (citado en Romero, 2013). Por nuestra parte, creemos que – independientemente de los ratios cuya revisión se priorice- serán los acreedores quienes decidan el mejor método de valorización o análisis, pero que nada de ello será posible si, *prima facie*, el deudor no cumple con suministrar información veraz, exacta y actual.

La consideración antes indicada la hacemos extensiva a cualquier necesidad de auditoría. En la doctrina comparada, Castro (2010) identifica hasta cuatro defectos de

la información suministrada por el deudor en crisis, que a su vez hacen aconsejable el que se practique auditorías. A saber, puede detectarse informalidad en las operaciones internas (préstamos a accionistas, por ejemplo), valorización defectuosa de inversiones, remisión excesiva a registros informáticos e inclusive “tendencia a disimular la crisis económica” (citado en Romero, 2013). Desde luego, queda claro que una auditoría de los acreedores, por necesaria que sea, no tendrá ninguna posibilidad de realizarse si el deudor no tiene disposición para proporcionar información.

Por tanto, parte fundamental de la problemática asociada a las crisis empresariales tiene correlato con el suministro de información por parte del deudor.

A la vista de dichas consideraciones, conviene preguntarse si acaso un deudor en estado de insolvencia tendrá incentivo alguno para proporcionar información al deudor.

Si el insolvente cumpliera con su deber, consideramos que así se acreditaría documentalmente su estado de falencia y, seguramente, la improbabilidad de revocarlo mediante el saneamiento financiero (todo ello, naturalmente, en beneficio de la decisión que deban tomar los acreedores con remisión a bases sólidas). Es decir, presuponemos que tal información no haría sino evidenciar la insuficiencia patrimonial asociada a la crisis generalizada, que no conduce sino a la decisión de liquidar la empresa.

Por ello, no sorprende que el insolvente regularmente no proporcione información, lo cual es congruente en un contexto –de crisis generalizada– en el que el deudor “no será naturalmente proclive a la solución concursal por la radicalidad de sus efectos y por la posible pérdida de la administración de su negocio” (Goldenberg, 2012). No en vano el legislador del sistema concursal peruano ha previsto un esquema sancionador que contempla la máxima cuantía de multas pecuniarias para los supuestos que el insolvente no proporcione la información debida (Ley 27809, 2002, art. 31).

Sin embargo, consideramos que la multa podría carecer de mayor trascendencia tratándose de una empresa sin posibilidad de salvataje, que ya tiene pendientes diferentes acreencias por satisfacer, por lo que tal conminación normativa no necesariamente coadyuva al suministro de información que venimos comentando.

Caso contrario, desde luego, es el que puede apreciarse en lo que respecta a los deudores pre insolventes, quienes justamente pueden actuar para prevenir la crisis generalizada. Ello, mediante la activación potestativa del régimen preventivo.

En estos casos, lo que debe requerirse es que los deudores y sus administradores actúen con tal nivel de diligencia y responsabilidad que puedan advertir la inminencia de la crisis futura. En tal supuesto, probablemente la información de la empresa no registre sino ciertas tendencias o variaciones que, razonablemente, puedan ser entendidas por los acreedores (a partir de las explicaciones sustentadas del deudor) para discutir la probable aprobación de un acuerdo global de refinanciación.

Ello, una vez más, nos remite a la necesidad que los deudores orienten su conducta bajo los alcances de la eficiencia *ex ante*, de tal manera que el procedimiento preventivo favorezca a sus acreedores, quienes así podrán autorizar la conservación de la empresa.

El planteamiento de la eficiencia *ex ante* tiene como antecedentes los aportes de los estudios desarrollados por Cornelli & Felli (1997), para quienes la concepción *ex ante* “se corresponde con los deberes de apertura de un proceso de insolvencia fundado apenas, en un estado material de insolvencia, y con la finalidad de poder prevenir su empeoramiento justificando su declaración procesal” (citado en López et al., 2011). Hoy, con el desarrollo del régimen preventivo, podemos indicar que la actuación *ex ante* se anticipa del todo a la insolvencia, por lo que se faculta al deudor para que se presente ante sus acreedores aún antes de la crisis, lo cual le otorga mayor probabilidad de obtener el consenso colectivo para el saneamiento de sus obligaciones.

Por tanto, consideramos que la apreciación integral para superar la problemática planteada supone engarzar la defensa del crédito con la activación oportuna del procedimiento concursal preventivo, pues si la crisis pudiera ser anticipada y, sobre todo, controlada en la fase preventiva, se alcanzaría a cabalidad el objetivo del sistema en cuanto a la protección del crédito.

En las experiencias de nuestro sistema, el recurso al concurso ha sido extemporáneo, en la fase de la insolvencia. Tal práctica de la cultura empresarial no solo ha desconocido las bondades del concurso preventivo, sino seguramente también las necesidades de actuación diligente por parte de los administradores, pues al

presentarse tardíamente ante los acreedores éstos solo constatan la presencia de una empresa inviable, sin mayor información que analizar y a la que ni siquiera es razonable favorecer con nuevos financiamientos, por lo que la única opción es la de liquidar al deudor, con la consiguiente afectación que ello suponga respecto a los créditos que quedarán impagos.



CAPÍTULO 3: DISCUSIÓN

Las reflexiones que se comentarán tienen como punto de partida la necesaria diferenciación entre un deudor pre insolvente de aquel que ya está inmerso en la etapa de la crisis generalizada. En este último supuesto, además de las pérdidas potenciales para el crédito, normalmente también se suscita una crisis de la confianza que impacta en la apertura, análisis y consideraciones de los acreedores.

A partir de la distinción respecto a la degradación financiera y patrimonial del deudor en crisis, podremos exponer por qué al régimen preventivo se le puede estimar como apropiado, resultando más bien ineficiente que pueda optarse por reestructurar a un insolvente. Ello nos permitirá exponer el reforzamiento que merece el régimen preventivo, lo cual supone necesariamente que los deudores y sus administradores cumplan con sus deberes de diligencia.

Esto último resulta fundamental porque, conforme se ha indicado de manera precedente, no se evidencia que la práctica empresarial difundida haya consistido en que los deudores opten por recurrir al régimen concursal preventivo ante los primeros signos de la crisis.

Por el contrario, el deudor resulta sometido al sistema concursal (sea porque lo promovió un acreedor o porque el propio deudor lo activó) cuando sus operaciones y viabilidad ya están impactadas por el fenómeno de la insolvencia, por lo que en dicho contexto el colectivo de sus acreedores mayormente opta por el destino de liquidación, pues la reestructuración resulta ser una alternativa arriesgada y con pocas probabilidades de ser una solución eficiente.

Precedentemente, hemos revisado más de una causa que explica por qué en la etapa de la insolvencia declarada ya no es aconsejable desarrollar una reestructuración patrimonial. Tales causas, por lo demás, remiten a la falta de diligencia y responsabilidad del deudor en tanto omitió actuaciones oportunas antes de la crisis generalizada.

Ahora bien, siendo el crédito un instituto de confianza (que debe manifestarse desde las negociaciones hasta la ejecución misma de las prestaciones crediticias), creemos que las soluciones que puedan brindarse desde esquemas normativos o de

reformulación del sistema tienen conexión con el mantenimiento de la confianza entre acreedor y deudor, conforme explicamos a continuación.

3.1. La actuación pre crisis apreciada en un contexto de confianza

En el ámbito empresarial, las facilidades crediticias se constatan sucesivamente en el tiempo, pues lo ordinario no es que el endeudamiento ocurra como un hecho históricamente aislado, sino que – en un escenario regular – una vez que el acreedor ha sido satisfecho, el deudor vuelve a recurrir al crédito, de tal manera que se garantice la continuidad de la empresa en marcha mediante créditos a corto, mediano o largo plazo. Ello, en adición al aporte de los socios, fundamenta la permanencia empresarial en el mercado.

Con esa lógica, por ejemplo, los acreedores bancarios ofrecen líneas de financiamiento (que, inclusive pueden ser ampliadas en el tiempo en cuanto a su importe y vencimientos), así como los proveedores mantienen o incrementan sus servicios o productos, en tanto que los trabajadores brindan cotidianamente su fuerza laboral.

¿Qué elemento común existe en la generación, mantenimiento y crecimiento de todas esas relaciones? Creemos que el vaso comunicante en todos los casos es la confianza, la misma que además es apreciada por acreedores de diferente naturaleza y que, al hacerse extensiva a las operaciones de la empresa, permite la continuidad regular de la puesta en marcha.

Ahora bien, si trasladamos tales razonamientos al entorno de la insolvencia (no en el de la pre crisis) advertiremos que, a nivel subjetivo, al encontrarse los acreedores con un deudor que ha venido arrastrando una situación de déficit estructural (que viene a ser constatada con la declaración administrativa de la insolvencia), es comprensible que la primera reacción del acreedor (independientemente que, por ejemplo, se haya enterado abruptamente de la insolvencia de su deudor) sea la de restringir su confianza a todo nivel, inclusive atribuyendo responsabilidad a su deudor por una pésima gestión empresarial o imputándole que haya estado ocultando sostenidamente en el tiempo información sobre su verdadera situación económica financiera.

Y resulta verdaderamente grave que, por ejemplo, la desconfianza del acreedor se extienda hacia la información recibida del deudor, pues éste es el insumo fundamental para desarrollar la etapa de análisis de viabilidad del deudor. En casos extremos, la sensibilidad del acreedor puede generar que inclusive éste considere que le será sumamente costoso llegar a tener la real y exacta información estratégica que le permita formular el análisis respectivo.

En caso que ello ocurriera, y dado el entorno de desconfianza existente, no puede descartarse que aún con altos niveles de información el acreedor hasta pueda suponer que exista algún pasivo oculto no detectado.

En cambio, en un escenario amigable de saneamiento preventivo, tales suspicacias no deberían tener cabida. Por el contrario, la actuación diligente del deudor tendría que ser apreciada como una buena práctica empresarial, digna de difusión en el mercado. Se mantendrá la confianza en la persona del deudor y en la información que éste le brinde al acreedor. Ello, sumado al riesgo moderado de los créditos en la etapa pre crisis, puede contribuir al apoyo de los acreedores; quienes así mitigarían pérdidas.

Consideramos entonces que resulta importante apreciar que un escenario pre crisis aún no ha ocurrido tampoco la otra crisis importante, que es la crisis de la confianza; lo cual favorecerá el análisis sereno y la discusión reflexiva que pueda generar la aprobación de un acuerdo global de refinanciación.

3.2. Necesidad de establecer el perfil de un deudor apto para acceder a la reestructuración de pasivos

Sin perjuicio de las consideraciones subjetivas que puedan elucubrarse, consideramos que la dificultad para alcanzar reestructuraciones puede superarse si se distingue al insolvente (deudor en crisis generalizada presumiblemente insuperable) del deudor verdaderamente apto para un programa de saneamiento.

Ello, porque estimamos que la constatación de la insolvencia no hace sino verificar un alto nivel de deterioro financiero y patrimonial, el cual puede ser visto como una situación irreversible que no aconseja sino el desarrollar una liquidación.

Al advertirse que la insolvencia no es situación instantánea, sino que se produce como consecuencia de falencias estructurales sostenidas en el tiempo, no es de extrañar

que declarada la insolvencia el deudor tenga pendiente de atender créditos recientes y antiguos, y que tales compromisos se encuentren impagos con acreedores de distinta naturaleza. Regularmente el concurso congrega a acreedores tan variados como lo son los laborales, los acreedores con garantías o embargos, los acreedores quirografarios (proveedores o financiadores que asumieron altos niveles de riesgo) o inclusive el propio Estado a través de la administración tributaria.

Entonces, solo desde el punto de vista objetivo, ¿resulta viable mantener al deudor en su actividad para recuperar el crédito?, ¿puede parecer razonable otorgar mayores financiamientos al deudor para facilitar su rescate? Creeríamos que, en una situación de insolvencia declarada, en la que seguramente tal declaración ha servido de inmediato para suspender procesos de cobranza judicial o ejecuciones forzadas ya en curso, es difícil recomendar –objetivamente- que pueda optarse por la reestructuración patrimonial.

Y ya hemos visto que en la realidad peruana el ingreso al sistema concursal ha sido el paso previo al desarrollo de la liquidación que materializa la salida del mercado del deudor. Es más, en cierto momento alguna de las normas asociadas a la materia se expresaba en el mismo sentido. Así, veamos a continuación cómo la administración tributaria emitió una regulación según la cual se precisaron expresamente los alcances y consideraciones que podían inferirse a partir de la declaración de insolvencia:

Precísase que uno de los medios para demostrar la existencia de dificultades financieras del deudor que hagan previsible el riesgo de incobrabilidad, resulta ser la comprobación efectuada por la Comisión de Reestructuración Patrimonial, o la entidad que haga sus veces, para efectos de declarar el estado de insolvencia de un deudor, de conformidad con los numerales 1 y 2 del Artículo 14° de la Ley de Reestructuración Patrimonial aprobada por Decreto Legislativo N° 845 y modificatoria (Directiva N° 010-99/SUNAT, 1999, disposición única).

Adviértase entonces que, según criterio del fisco recogido en la referida directiva, la declaración de insolvencia por parte del INDECOPI no era sino la comprobación de un estado que, a su vez, evidenciaba dificultades financieras a las que -aunque no se les califica de irreversibles- se les considera como base razonable para inferir un riesgo previsible de incobrabilidad (con lo cual hay una alusión implícita a la liquidación como

destino previsible de los deudores insolventes). No es de extrañar entonces que se haya indicado que “el estigma de la insolvencia es una realidad” (Goldenberg, 2012).

Y, claro está, la experiencia nos sigue refiriendo que tras la insolvencia lo que ocurre mayormente es una liquidación.

3.2.1. La crisis en su etapa incipiente y el agravamiento

Creemos entonces que a la luz de las consecuencias del estado de insolvencia (y de lo que hubiese ocurrido si se optaba por el régimen preventivo), pueden distinguirse dos fases en el comportamiento del deudor, contempladas en nuestro sistema concursal y que ciertamente se constatan en la realidad.

De un lado, tratándose del régimen preventivo, estamos frente a un deudor que tiene la templanza de advertir la insolvencia como una posibilidad cierta en su horizonte, por lo que activa la posibilidad de citar a sus acreedores para obtener un acuerdo global de refinanciación.

El otro comportamiento del deudor es el que se materializa cuando éste ya se encuentra inmerso en la crisis generalizada (situación que simplemente es así declarada por la respectiva resolución administrativa de insolvencia, a modo de constatación). En este caso, el insolvente podrá estar en tal situación como consecuencia de su propia responsabilidad o aún por efecto irresistible del entorno, pero lo que siempre le será imputable es que no haya tomado la iniciativa oportuna de promover su procedimiento de concurso preventivo.

En cambio, si el deudor asumiera su situación en la fase pre concursal y recurriera al régimen preventivo tiene probabilidad de alejarse de los efectos de la insolvencia. El deudor que no lo haga (habiendo necesitado el recurso al régimen preventivo), llegará debilitado frente a sus acreedores a la etapa de la insolvencia, por lo que no es de extrañar que estos lo vean como un sujeto inviable, al que se le debe retirar la confianza, lo cual supone exigir la recuperación de los créditos en la vía de la liquidación (por no existir posibilidad de nuevos financiamientos o de concesión de plazos adicionales).

Creemos, por tanto, que es necesario distinguir entre las posibilidades del deudor pre insolvente y del deudor insolvente declarado. Ello, porque –a la luz de las

consideraciones precedentes- solo será eficiente que el primero acuda al régimen preventivo (en el que sus acreedores analizarán su viabilidad), en tanto que en el segundo caso, obviamente, ya no hay opción para ninguna alternativa pre concursal.

Al respecto, y si bien es cierto que la iliquidez se evidencia en la insolvencia (porque, justamente, debido a la iliquidez es que no puede pagarse la deuda), resulta innegable que la sola iliquidez no es sinónimo de insolvencia. Hay hechos reveladores de la insolvencia que, debido a la innumerable casuística asociada a cada deudor, a decir de Olivencia (2007) pueden ser reputados como infinitos (citado en Pérez & Martínez, 2015), pues se considera muy difícil el establecer una lista cerrada de tales hechos reveladores.

3.2.2. La insolvencia como impedimento permanente del cumplimiento

Más allá de la iliquidez, la nota distintiva de la insolvencia tiene que ver con la incapacidad (no la cesación) de pago. Es decir, se requiere que la cesación de pagos (consecuencia lógica de la iliquidez) se identifique además con una incapacidad total de cumplir compromisos crediticios, especificándose – para poder hablar de situación de insolvencia - que la incapacidad de pago ocurra no solo respecto a un acreedor, sino en relación con todos los restantes (Pérez & Martínez, 2015).

A la luz de tales premisas conceptuales, fácil será anticipar cuál será el análisis de viabilidad que los acreedores realicen respecto a su deudor insolvente. Más aún cuando, al constatarse la insolvencia, se habrá verificado que la iliquidez no fue un fenómeno coyuntural (que, por ejemplo, impidió pagar la deuda del acreedor solicitante del concurso) sino que ha tenido efectos extensivos, y simultáneos, respecto a acreedores de distinta naturaleza (tal razonamiento, por lo demás, se plasmó en la Directiva 010-99/SUNAT ya comentada).

Es justamente por ello que, en tal contexto, la iliquidez ya no se aprecia como un evento puntual sino que, al contrario, resulta ser la evidencia de una crisis estructural. De hecho, en el supuesto distinto en el que los problemas del deudor se deben a una iliquidez temporal, se habla de “iliquidez escalonada en el tiempo”, “iliquidez mínima” o “lagunas de liquidez”, las cuales significan “amenaza de insolvencia”, pero no insolvencia declarada (Pérez & Martínez, 2015).

Por lo demás, en lo que respecta a los insolventes suele apreciarse que la iliquidez ha intentado ser menguada con sobreendeudamiento. De hecho, el sobreendeudamiento con el que se encuentran los acreedores del insolvente es tan frecuente que, según Baur & Stürner (1990) en Bulgaria, Polonia y República Checa el sobreendeudamiento es identificado como evidencia de insolvencia, en tanto que conforme a Stadler (2007) otros sistemas (Bélgica, Luxemburgo, Letonia) reputan al sobreendeudamiento como un indicio de la insolvencia.

El caso es que, ya sea como indicio o como causal, el sobreendeudamiento suele ser un elemento de detección recurrente una vez constada la insolvencia por los acreedores.

Por ello, se entiende que verificada la insolvencia los acreedores no tengan otra posibilidad razonable que la de liquidar a su deudor, pues se encuentran ante un sujeto que no es merecedor de su confianza (pues no compartió oportunamente la información sobre su estado), quien probablemente tuvo una deficiente gestión administrativa y que, además, recurrió al sobreendeudamiento para subsistir en la etapa previa a la declaración de insolvencia.

3.2.3. *La probabilidad razonable de reestructurar exitosamente al deudor pre insolvente*

Anteriormente, habíamos indicado que las alternativas pre concursales (procedimiento simplificado y concurso preventivo) fueron introducidas en nuestro país por el Decreto Legislativo 845 (Ley de Reestructuración Patrimonial) del año 1996. A la fecha, resulta paradójico que la parte considerativa de dicha norma (que data de hace más de veinte años) expresara lo conveniente de los regímenes pre concursales, declarándose que el adicionar alternativas preventivas al sistema concursal generaría que “éste sea aplicable previamente a la configuración de estados de insolvencia que hacen más difícil la recuperación económico – financiera de las empresas” (Decreto Legislativo 845, 1996, sección considerativa inicial). Ello se expresaba a poco más de cinco años de introducción del nuevo sistema concursal en el Perú, por ser evidente que tras la insolvencia ocurrían mayormente liquidaciones.

No obstante, la liquidación no debería ser el destino que le corresponda a un deudor que actúe diligentemente en la fase pre insolvencia, cuando aún está en aptitud de proponer una fórmula de reprogramación a sus acreedores.

A mayor abundamiento, es pertinente tener en cuenta que la normativa nacional establece un referente objetivo para distinguir al deudor que puede recurrir al concurso preventivo de aquél que solo tiene como opción el régimen general de insolvencia. Y ello se diferencia a partir de referencias concretas.

Así, se establece que solo pueden activar su concurso preventivo aquellos deudores que no tengan más de un tercio de sus obligaciones vencidas e impagas por un período mayor a treinta días e, igualmente, tampoco pueden tener pérdidas acumuladas que, deducidas las reservas, sean mayores al tercio del capital social pagado (Ley 27809, 2002, art. 103.1). Ello, en principio, da cuenta de un deudor ajeno al espectro de la insolvencia, pues si no pudiera satisfacer alguno de tales requisitos solo podrá acogerse al procedimiento concursal ordinario (Ley 27809, 2002, art. 24).

Tal tamiz, de naturaleza netamente objetiva, descarta que un deudor que registra alguno de los dos hechos reveladores de la insolvencia pueda acceder al concurso preventivo.

3.3. Contradicción del sistema: un deudor en pre crisis y un insolvente no son igualmente aptos para una reprogramación de deuda

Según las premisas conceptuales que hemos venido comentando resulta contradictorio, en nuestra opinión, que la actual ley concursal brinde, aún al insolvente, la posibilidad de la reprogramación de pasivos vía la reestructuración patrimonial. Ello, pese a que la propia norma ha contemplado que la salida diligente del deudor que anticipó su crisis sea la del acuerdo global de refinanciación (vale decir, el recurso al concurso preventivo).

Un deudor en situación de insolvencia declarada ya ha perdido de la confianza de sus acreedores y, lo que es peor, tiene deudas por atender de distinta naturaleza y, en la mayoría de los casos, se detecta un sobreendeudamiento pre crisis que no hace sino diluir cualquier atisbo de viabilidad, por lo que no resulta razonable (por ineficiente) optar por el salvataje empresarial.

En tal sentido, consideramos que la normativa concursal, en coherencia con la base conceptual de lo que significa ser insolvente y según la experiencia nacional, debe considerar la alternativa del saneamiento de pasivos solo para la fase previa, reservándose la liquidación como el camino a emprender en el marco de la insolvencia.

Dejamos en claro que vemos como saludable que con la reformulación del sistema concursal (que data de 1992) se haya superado la orientación a la liquidación que contemplaba la Ley de Quiebras de 1932.

No obstante, al introducirse el saneamiento como posibilidad para los insolventes se incorporó un contrasentido conceptual (ratificado por la experiencia uniforme de décadas) que no hace sino confirmar que el rescate patrimonial solo puede funcionar en el escenario pre crisis, en el que el deudor –motivado por criterios de actuación *ex ante*- debe proponer a sus acreedores fórmulas de regularización que corresponda en el marco pre concursal.

Considerémoslo bien: actualmente el deudor puede tentar posibilidades de regularización con sus acreedores mediante la vía preventiva (acuerdo global de refinanciación) o ya en el entorno de la insolvencia declarada (plan de reestructuración patrimonial). Vale decir, un mismo deudor puede tener hasta dos momentos para promover su salvataje (pero claramente, en el segundo, su intento no tiene mayor éxito). ¿Vale la pena entonces conservar ese segundo momento? Consideramos que no, por lo que una primera mejora que puede introducirse al sistema concursal preventivo consistiría en que dicho régimen sea la única posibilidad de reprogramación de pasivos, de tal manera que el deudor evite su insolvencia y posterior liquidación. Así también se beneficiaría a los acreedores, pues muchos de ellos quedan absolutamente impagos en un escenario de liquidación.

3.4. La segunda oportunidad para el deudor diligente solo puede referirse a la activación de su régimen preventivo

Hay estudios que se refieren a un “sistema de segunda oportunidad”, en relación a la necesidad de liberar a las personas naturales de su situación de insolvencia, pues se considera que (no siendo empresas) las personas físicas merecen una segunda chance, que justamente se materializa en la liberación de sus deudas para facilitarles

un reinicio en el manejo ordenado de sus finanzas, liberándolas de permanecer indefinidamente como insolventes (Berrocal, 2016).

Por nuestra parte, proponemos una acepción más amplia de la “segunda oportunidad”, adecuada al sistema concursal peruano.

En principio, las oportunidades concursales deberán estar a disposición de los deudores que realizan actividad empresarial, y si bien puede aceptarse que los deudores se encuentren incursos en dificultades coyunturales, estimamos - de acuerdo a lo indicado previamente - que no tiene por qué negársele la solución amigable con los acreedores, a implementarse mediante el concurso preventivo. El acceso a tal régimen y su culminación exitosa con la aprobación del acuerdo global de refinanciación constituirá justamente la “segunda oportunidad” que pueda estar buscando un deudor diligente.

Desde tal óptica, si se aprecia que un deudor con gestión empresarial crítica tuvo una segunda oportunidad que no aprovechó (dejando de activar su concurso preventivo), no tiene ningún sentido facilitarle una “tercera oportunidad” bajo el esquema de una reestructuración patrimonial en el contexto de la insolvencia declarada.

En tal sentido, y en la línea de lo que venimos comentando, consideramos apropiado que el régimen de salvataje concursal peruano ofrezca una sola alternativa, referida a que únicamente se pueda alcanzar la reprogramación y el saneamiento mediante el acuerdo global de refinanciación (procedimiento concursal preventivo).

Naturalmente, no debe descartarse que todas las posibilidades para la reestructuración patrimonial (reprogramación, condonación, capitalización, etc.) sean trasvasadas al sistema preventivo concursal de tal manera que, aún antes de la insolvencia, se opten por las clásicas alternativas de la “moratoria” (prórroga consensuada para los cumplimientos) o las “quitas” (porcentaje de la deuda que se conviene en condonar) que permitan llegar al amigable “concordato” (Raúl & Seone, 1944); ya que si hay algo que no ha variado en el derecho obligacional es la posibilidad que el crédito sea satisfecho de modo distinto al pago originalmente pactado, en la medida que el acreedor consienta en tal sentido. Y qué mejor momento para ello que el contexto anterior a la crisis generalizada, cuando el deudor aún está en aptitud de ofrecer una alternativa responsable a su acreedor.

De otro lado, qué mejor incentivo para el deudor que el saber que no cuenta con una “tercera oportunidad” (que supondría el proponer un plan de reestructuración tras la declaración de insolvencia), sino que –una vez advertido los primeros indicios de la crisis- debe tener la suficiente responsabilidad para activar su concurso preventivo.

En esa línea, creemos que un necesario complemento sería el perfeccionamiento del actual artículo 176° de la Ley General de Sociedades, cuya actual formulación indica que el directorio debe informar a los accionistas cuando advierta pérdida (real o razonablemente presunta) de la mitad (o más) del capital social; estableciéndose la obligación específica del directorio de promover la insolvencia “si el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos, o si tal insuficiencia debiera presumirse” (Ley 26887, 1997, art. 176). Nada se dice sobre la posibilidad de acudir al concurso preventivo que, si bien está normado en la ley concursal, no hay inconveniente alguno para que en ley societaria se haga hincapié en la posibilidad de recurrir al régimen preventivo.

Por lo demás, y a la luz de lo comentado, la remisión al procedimiento de insolvencia (en el que mayormente ocurren liquidaciones) no parece ser ninguna solución *per se* a una situación tan crítica como la prevista en el artículo 176° de la ley societaria, que contempla el supuesto de insuficiencia de la masa de activos para atender pasivos.

Más bien, el artículo 176° debería mencionar los límites objetivos sobre cesación de pagos y pérdidas acumuladas que habilitan a un deudor a promover su concurso preventivo (Ley 27809, 2002, art. 103.1), de tal manera que si la empresa está próxima a tales límites se indique que sus gestores deben evaluar el ingreso de la empresa al régimen preventivo.

Desde luego, y si los deudores cumplen con acogerse al concurso preventivo en el momento oportuno (en el que todavía son percibidos por sus acreedores como aún aptos para la regularización de pasivos), se estaría superando exitosamente uno de los dilemas contemporáneos de la discusión concursal, referido al “*timing problem*” (Jackson, 1986), pues el concurso estaría siendo promovido en la oportunidad precisa para que tanto deudor como –en lo fundamental- los acreedores vean satisfechas sus expectativas (lo cual ocurriría, ciertamente, a partir de acertados comportamientos *ex ante* del deudor).

Asimismo, consideramos que igualmente la ley concursal merece ser mejorada en algunas de sus disposiciones básicas (más allá del trasvase que proponemos respecto a las disposiciones pertinentes del régimen de reestructuración patrimonial).

Creemos, por ejemplo, que la Junta debiera poder reunirse más de una vez en la medida que ocurran aspectos de coyuntura así lo justifiquen. Y claro está, si alguna de estas reuniones se enmarcara en los hechos reveladores previstos en nuestra norma para la insolvencia, entonces las potenciales sesiones de junta de acreedores ya no deberían admitirse; sino que en tales supuestos debería derivarse al deudor al régimen concursal ordinario (insolvencia).

Por ello mismo, no nos parece acertado que un deudor que voluntariamente impulsó su régimen preventivo pueda ser luego sometido al régimen ordinario tras la desaprobación del acuerdo global de refinanciación (Ley 27809, 2002, art. 109), pues ello más bien identifica al deudor diligente con el deudor negligente; lo cual es contrario a todo lo expuesto.

En general, concluimos que las mejoras al régimen concursal preventivo empiezan por asignarle exclusividad (retirando la opción posterior, y hasta subsidiaria, de la reestructuración patrimonial), por lo que todo lo eficiente que pueda tener el régimen de la reestructuración debería trasladarse al concurso preventivo; sin perjuicio mejorar aspectos como la disminución de los plazos en los trámites, la posibilidad de convocatoria a juntas posteriores y no derivar al deudor al régimen general de la insolvencia.

CONCLUSIONES

A partir de la investigación desarrollada, podemos concluir que la doctrina concursal contemporánea define adecuadamente los alcances e implicancias del estado de insolvencia, lo cual a su vez se encuentra recogido en nuestro derecho positivo, identificándose al insolvente a partir de hechos reveladores como la insuficiencia patrimonial y la incapacidad financiera para cumplir con las obligaciones asumidas.

En tal sentido, la delimitación del perfil del insolvente explica por qué, históricamente, dichos deudores no han sido considerados como sujetos de crédito con probabilidad de reestructuración, pues su nivel de deterioro y de crisis generalizada no aconseja intentar un rescate que elevaría los costos para la recuperación. Ello, en general, no le deja otra opción a los acreedores que la de liquidar a sus deudores, conforme lo constata la experiencia del sistema concursal peruano.

Y como quiera que en el contexto concursal el patrimonio no es suficiente para atender lo adeudado, se advierte que la liquidación no es el vehículo para la satisfacción integral de las obligaciones debidas.

Siendo así, consideramos que:

1. Resulta necesario adelantar la respuesta a la problemática, situándonos en la etapa previa a la crisis generalizada (que puede ser advertida por un empresario diligente y responsable), en la que conceptual y razonablemente sí puede obtenerse la aprobación de las propuestas de reestructuración, incorporándose maniobras de salvataje con la anuencia de los acreedores.
2. Es por ello que proponemos una reforma legislativa a partir de la cual se incentive el recurso al procedimiento concursal preventivo, que si bien existe en nuestra legislación desde hace más de veinte años no ha sido mayormente empleado. El recurso al régimen preventivo debe estimarse como una fórmula favorable al deudor, con potencialidad para revertir su insolvencia próxima y que beneficia a la empresa en cuanto a su valor como unidad económica en marcha, con acceso a

fuentes de financiamiento. Tales consideraciones, desde luego, garantizan la defensa del crédito.

3. Considerando que el concurso preventivo solo se inicia a solicitud del propio deudor, estimamos que un primer cambio normativo corresponde ser incorporado a nivel de la Ley General de Sociedades, de tal manera que este cuerpo cumpla la función pre concursal que ya algunos investigadores reclaman. Así, no bastará con que la norma societaria remita a la declaración de insolvencia en los supuestos de insuficiencia patrimonial, pues ya se ha demostrado que la insolvencia es el paso anterior a la liquidación.
4. Si realmente se quiere implementar un enfoque que remita eficientemente al sistema concursal, para que este último cumpla con su función de defensa del crédito, entonces corresponderá que la remisión de la ley societaria sea al concurso preventivo. Y para ello la empresa no deberá estar en la situación deficitaria de la insolvencia, sino más bien en alguno de los supuestos habilitantes del régimen preventivo.
5. De esta manera, consideramos que la normativa empresarial contendrá regulaciones que exijan respuestas efectivas a los administradores a fin de salvaguardar sus empresas que, desde luego, garanticen la defensa del crédito mediante el ordenamiento de pagos múltiple que permite el esquema concursal.
6. En la línea propuesta, el actual sistema preventivo puede ser optimizado al establecerlo como el único modo de saneamiento de pasivos, eliminando la posibilidad (no utilizada mayormente) de reestructurar al insolvente, pues en puridad el destino que le corresponde a este último es el de la liquidación.
7. Igualmente, y así como el deudor pre insolvente sí es apto para un salvataje (a diferencia de lo que ocurre con el insolvente), al deudor ajeno a la crisis generalizada sí es razonable que se le otorguen nuevos financiamientos que viabilicen su rescate.

8. El otorgamiento de financiamiento al pre insolvente (lo cual es potestad de los acreedores) merece ser incentivado, de tal manera que los planes de pago contenidos en los concursos preventivos puedan sostenerse en el tiempo. A tal efecto, proponemos que, en caso que finalmente el concurso preventivo no prospere y deba iniciarse una liquidación, estos créditos tengan preferencia de cobro, al igual que los créditos que cuentan con garantías o embargos sobre los bienes del deudor.

Con estas mejoras al régimen existente, consideramos que se incrementará el número de rescates patrimoniales y se alcanzará el objetivo del sistema.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Alvarado, D. (2005). La reorganización empresarial de los Estados Unidos de América: el chapter 11. *Revista Electrónica de Derecho Concursal*, 02. Recuperado de <http://vlex.com/vid/reorganizacion-empresarial-chapter-37835131>.
- Álvarez, M. (2004). Soluciones concursales y paraconcursoales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal. *Revista de Derecho Privado*, 9-10, 573-610. España.
- Baeza, J. (2011). Naturaleza jurídica del proceso concursal. *Revista Chilena de Derecho*, 38 (1), 33-56.
- Bañuelos & Pérez – Novelo & Vega (2012). Factores clave del auge y declive de Kodak: del paradigma analógico al digital. *Razón y Palabra* (79). Recuperado de <http://www.razonypalabra.org.mx>.
- Baur, F. & Stürner, R. (1990). *Zwangsvollstreckungs, konkurs und vergleichsrecht – Band II Insolvenzrecht*. 2ª ed. Tübingen: Müller (citado y traducido por Pérez & Martínez, 2015).
- Berrocal, A. (2016). Las últimas reformas normativas para la defensa del deudor hipotecario. El nuevo régimen legal del acuerdo extrajudicial de pagos y el mecanismo de segunda oportunidad. *El préstamo hipotecario y el mercado del crédito en la Unión Europea*. Madrid: Dykinson.
- Bonelli, G. (1939). *Del fallimento; commento al Codice de Commercio*. Milano: Vallardi (citado y traducido por Orduña, 1994).
- Beltrán, E. (2009). La defectuosa concepción del presupuesto objetivo. *Los Problemas de la Ley Concursal, I Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Cizur Menor: Thomson Reuters (citado por Goldenberg, 2012).
- Boreto, M. (2014). Responsabilidad de los administradores e insolvencia societaria. Reflexiones sobre la infracapitalización en el derecho argentino. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* (750).
- Bisbal, J. (1994). La insoportable levedad del derecho concursal. *Revista de Derecho Mercantil* (214) (citado por Goldenberg, 2010).
- Carrasco, N & Núñez, R & Ortiz, F. (2012). Visión crítica desde el análisis económico del derecho al sistema de verificación de créditos y realización de activos de la ley de quiebras chilena. *Revista Ius Et Praxis*, año 18, 1, 267-314.
- Castro, L. (2010). Inconsistencias más frecuentes en los estados financieros. *Empresas Colombianas: Actualidad y Perspectivas II*. Bogotá: Imprenta Nacional Súper Sociedades (citado en Romero, 2013).
- Choy, M. & Costa, E. & Churata, E. (2015). Radiografía del costo del crédito en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, 30. Recuperado de www.bcrp.gov.pe/publicaciones/revista-estudios-economicos.html.
- Cornelli, F. & Felli, L. (1997). *Ex ante efficiency of bankruptcy procedures*. *Journal of International Banking Law And Regulation* (26) (citado y traducido en López et al., 2011).

- Dasso, A. (2002). *Ley de Concursos y Quiebras*. Buenos Aires: La Ley.
- Dasso, A. (2008). *Derecho Concursal Comparado (tomo I)*. Buenos Aires: Legis Argentina.
- Dasso, A. (2013). La financiación de la empresa en crisis. *Ius* (Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo), 5 (1).
- Del Giudice, M. & Della Peruta, M. & Carayannis, E. (Springer) (2011). *Knowledge and the family business. The governance and management of family firms in the new knowledge economy*. Recuperado de <http://bookmetrix.com>.
- Embid, J. (2013). El derecho de sociedades ante la crisis económica. Especial referencia a la tipología societaria. *Cuadernos de Derecho y Comercio* 2013, 59.
- Ezcurra, H. (2002). *Derecho concursal. Estudios previos y posteriores a la nueva Ley Concursal*. Lima: Palestra.
- Ezcurra, H. & Eguzquiza, M. (2002). ¿Por qué tan pocas reestructuraciones?. *Revista Derecho & Sociedad*, 18, 17-33.
- Fernández, A (2004). La reforma concursal: ¿un diseño eficiente?. *Universia Business Review – Actualidad Económica, segundo trimestre 2004*, 94-103.
- Ferrero, A. (1993). Del derecho de quiebra al derecho concursal moderno y la Ley de Reestructuración Empresarial. *Revista de Derecho – Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú* (47).
- Ffrench, R. (2009). Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo. *Revista Cepal* (97).
- Finch, V. (2002). *Corporate Insolvency Law*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Garrigues, J. (1976). *Curso de derecho mercantil, tomo II*. 12ª ed. Madrid: Porrúa.
- Goldenberg, J. (2010). Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum*. *Revista Chilena de Derecho*, 37 (1), 73-98.
- Goldenberg, J. (2012). El problema temporal en el inicio de los procedimientos concursales. *Revista Ius Et Praxis (Universidad de Talca - Chile), Año 18* (1), 315-346.
- Goldenberg, J. (2013). Bases para la privatización del derecho concursal. *Revista Chilena de Derecho Privado*, 20, 9-49.
- Goldenberg, J. (2014a). Los acuerdos extrajudiciales desde la visión privatista del derecho concursal. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, XLII*, 187-223.
- Goldenberg, J. (2014b). Justificación y fórmulas de protección al “financiamiento de rescate”. *Revista de Derecho Privado* (Universidad Externado de Colombia) (6).
- Good, R. (1997). *Principles of corporate Insolvency Law*. Londres: Sweet & Maswell (citado y traducido por Jiménez, 2011).

- Higa, C. (2011). Objetivo de la Ley. En Espinosa, J. & Atoche, P. (Ed.), *Ley General del Sistema Concursal análisis exegetico*. Lima: Rodhas.
- Huanca, A. (2017). *El costo del crédito en el mercado peruano: ¿determinantes microeconómicos o macroeconómicos en el período 2005 – 2015?*. (Tesis de Magister en Economía). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima.
- Jackson, T. (1986). *The logic and limits of bankruptcy law*. Cambridge: Harvard University Press (citado y traducido en Goldeberg, 2012).
- Jacquemont, A. (2009). *Droit des entreprises en difficulté*. Paris: Lexis Nexic Litec. (citado y traducido en Goldenberg, 2013)
- Jiménez, J. (2011). Inicio del procedimiento a solicitud del deudor. En Espinosa, J. & Atoche, P. (Ed.), *Ley General del Sistema Concursal análisis exegetico*. Lima: Rodhas.
- Junyent, B. & Chiavassa, E. (2004). *El salvataje de la empresa. El cramdown en la ley 25.589*. Buenos Aires: La Ley.
- Levatti, M. & Sutter, M. & Van Der Heidjen, E. (2007). Leading by example in a public goods experiment with heterogeneity and incomplete information. *The Journal of Conflict Resolution*, 51 (5) (citado y traducido en Goldenberg, 2014b)
- Lizárraga, A. (2016). La implementación de un régimen especial de insolvencia para las Mype. *Derecho PUCP Revista de la Facultad de Derecho*, 77, 323 – 347.
- López, C. & García, M. & Torre, B. (2011). Valoración económica de la eficiencia de los sistemas concursales: un análisis empírico internacional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XL (150), 221-250.
- López, C. & Torre, B. & Sanfilippo, S. (2011). ¿Puede una ley concursal ser eficiente? Una aproximación conceptual a la solución de los problemas de insolvencia. *Revista Innovar (Universidad Nacional de Colombia)*, 21 (41), 125-144.
- Lozano, J. (2015). *Tratado de Derecho Concursal en el Perú*. Lima: Instituto Pacífico.
- Montoya, A. (2015). *Derecho Laboral Concursal*. 2ª ed. Cizur Menor: Thomson Reuters.
- Mora, A. (2002). Los modelos de predicción de la insolvencia empresarial como herramienta de gestión. *Revista del REFOR* (9) (10) (citado en Romero, 2013).
- Nugent, R. (1962). *Derecho de Quiebra*. Lima: Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Núñez, R. & Carrasco, N. (2011). La quiebra sin bienes. Una aproximación desde el análisis económico del derecho. *Revista Ius Et Praxis (Universidad de Talca - Chile)*, Año 17 (1), 139-176.
- Núñez, R. & Carrasco, N. & Ortiz, F. (2012). Visión crítica desde el análisis económico del derecho al sistema de verificación de créditos y realización de activos de la ley de quiebras chilena. *Revista Ius Et Praxis*, año 18 (1), 267-314.

- Olivencia, M. (2006). *La terminología jurídica de la reforma concursal*. Madrid: Iustel (citado en Pérez & Martínez, 2015).
- Orduña, F. (1994). *La insolvencia: análisis de su concepto y concreción de su régimen jurídico*. Valencia: Tirant Lo Blanch.
- Pacchi, S. (2017). Empresa y crisis: eficiencia de los mecanismos de resolución de la crisis desde la experiencia del derecho italiano. *Revista Chilena de Derecho*, 44 (2), 371-393.
- Pajardi, P. (1992). *Radici e ideologie del fallimento*. Milano: Giuffrè. (citado en Goldenberg, 2013).
- Pérez, A. & Martínez, P. (2015). Del sobreendeudamiento a la insolvencia: fases de crisis del deudor desde el derecho comparado europeo. *Revista Chilena de Derecho*, 42 (1), 93-121.
- Pérez de Madrid, V. (2015). Los acuerdos de refinanciación en el Decreto 4/2014. *Cuadernos de Derecho y Comercio 2015*, 63.
- Puga, J. (1999). *Derecho concursal. El juicio de quiebra*. Santiago de Chile: Editorial Jurídica de Chile (citado por Goldenberg, 2010).
- Pulgar, J. (1994). *La reforma del derecho concursal comparado y español: los nuevos institutos concursales y reorganizativos*. Madrid: Civitas.
- Raul, J. & Seoane, J. (1944). *Convocatorias, Quiebras y Arreglos Privados*. Buenos Aires: Macagno.
- Richard, E. (2010a). *Perspectiva del Derecho de la Insolvencia*. Córdoba: Advocatus.
- Richard, E. (2010b). Pérdida del capital social y concurso. *Doctrina Societaria y Concursal* (274) (citado en Boreto, 2014).
- Richard, E. (2013). Una visión rioplatense sobre las crisis societarias. ¿Un problema del derecho concursal?. *Revista de Derecho – Universidad Católica del Uruguay*, año 8 (8), 259-300.
- Richard, E. (2016). Ante la crisis: ¿la concursalidad?. *Revista Electrónica de Derecho Concursal*, 130. Recuperado de <http://vlex.com/vid/crisis-concursalidad-647041265>.
- Redondo, F. (2011). El “salvataje” de la empresa insolvente en la legislación concursal argentina. *Justicia. Revista de Derecho Procesal*, año 2011, Núm. 3-4, 313-353.
- Romero, F. (2013). Alcances y limitaciones de los modelos de capacidad predictiva en el análisis del fracaso empresarial. *AD Minister* (23).
- Ripert, G. (1954). *Tratado elemental de derecho comercial (tomo IV)*. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina.
- Sánchez, J. (2010). Refinanciación y reintegración concursal. *Anuario de derecho concursal*, (20) 9-37.

Stadler, A. (2007). *Manager In Der Insolvenz*. Baden: Nomos (citado y traducido en Pérez & Martínez, 2015).

Talero, D. & Wilches, R. (2010). Validación judicial de acuerdos privados de reorganización: un ejemplo de la “privatización” del derecho concursal en Colombia. *Vniversitas Bogotá*, 120, 271-306.

Terreno, D. & Sattler, S. & Pérez, J. (2017). Las etapas del ciclo de la vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial. *Contabilidad y Negocios*, 12 (23) (Argentina).

Uría, R. (1953). *La quiebra de la Barcelona Traction*. Barcelona: s.a. (citado en Orduña, 1994).

Valdivieso, E. (2013). La evolución del sistema concursal peruano y su (probada) tendencia liberal. *IUS. Revista de Investigación Jurídica* (Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo), año 3, 6 (1-19).

Zabaleta, M. (2006). *El principio de conservación de la empresa en la Ley Concursal*. Madrid: Civitas.

Fuente de estadística institucional:

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (2018). *2017 Anuario de Estadísticas Institucionales*. Recuperado de <http://www.indecopi.gob.pe/Publicaciones/Estadísticas/Anuarios>.

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (2018). *Compendio 2006 - 2010*. Recuperado de [http://www.indecopi.gob.pe/Publicaciones/Estadísticas/Compendio 2006 - 2010](http://www.indecopi.gob.pe/Publicaciones/Estadísticas/Compendio%202006%20-%202010).

Legislación nacional:

Congreso de la República (02 de agosto de 1932). Ley 7566 – Ley de Quiebras. Recuperado de: <https://docs.peru.justia.com/federales/leyes>.

Presidencia de la República (28 de diciembre de 1992). Decreto Ley 26116 – Ley de Reestructuración Empresarial. DO: El Peruano.

Presidencia de la República (20 de septiembre de 1996). Decreto Legislativo 845 – Ley de Reestructuración Patrimonial. DO: El Peruano.

Congreso de la República (05 de diciembre de 1997). Ley 26887 – Ley General de Sociedades. DO: El Peruano.

Superintendencia de Administración Tributaria (19 de agosto de 1999). Directiva N° 010-99/SUNAT. DO: El Peruano.

Congreso de la República (05 de agosto de 2002). Ley 27809 – Ley General del Sistema Concursal. DO: El Peruano.

Presidencia de la República (26 de junio de 2008). Decreto Legislativo 1050 – Decreto Legislativo que aprueba la modificación de la Ley General del Sistema Concursal. DO: El Peruano.

